

بسم الله الرحمن الرحيم

وزارة التعليم العالي

جامعة أم القرى

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

نموذج رقم (٨)

إجازة أطروحة علمية في صيغتها النهائية بعد إجراء التعديلات

الاسم (رباعياً) : مطهر بن سيف بن أحمد بن نصر ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية قسم الدراسات العليا الشرعية.

عنوان الأطروحة : الثقل في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي .

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين وعلى آله وصحبه أجمعين ، وبعد : فبناء على توصية اللجنة المكونة لمناقشة الأطروحة المذكورة أعلاه — والتي تمت مناقشتها بتاريخ : ٢٨ / ١١ / ١٤٢٢ هـ — بقبولها في صيغتها النهائية المرفقة للدرجة العلمية المذكورة أعلاه .


والله الموفق ...

أعضاء اللجنة

المشرفان

الاسم : أ. د. / أحمد أبو الفتوح الناقة

الاسم : أ. د. / أحمد بن حسن الحسني

التوقيع : 

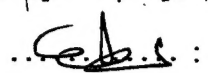
التوقيع : 

المناقشون

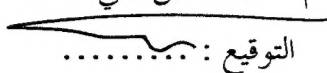
الاسم : أ. د. / عطية عبد الحليم صقر

الاسم : أ. د. / محمد علي القري

الاسم : أ. د. / محمد بن علي العقلا

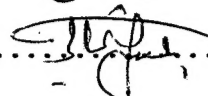
التوقيع : 

التوقيع : 

التوقيع : 

رئيس قسم الدراسات العليا الشرعية

الاسم : د. / عبد الله بن مصلح الثمالي

التوقيع : 



المملكة العربية السعودية

وزارة التعليم العالي

جامعة أم القرى

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

قسم الدراسات العليا الشرعية

شعبة الاقتصاد الإسلامي

٠٠٤٦٨٢

التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي

رسالة لنيل درجة الدكتوراة في الاقتصاد الإسلامي

مقدمة من الطالب

مظهر سيف أحمد نصر

إشراف

أ.د. / أحمد بن حسن الحسني و أ.د. / أحمد أبو الفتوح الناقة

١٤٢١-١٤٢٢هـ (٢٠٠١-٢٠٠٢م)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ملخص الرسالة

يتكون بحث (التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي) من ثلاثة أبواب اشتملت على عشرة فصول ، أخذ الباب الأول مسمى أسباب التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل. وأهم نتائجه هي أن كلامنا: عمل النظام النقدي الدولي المعاصر في إطار أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، ودعوته إلى تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، وارتكاز الاستثمار المالي في العملات القابلة للتحويل على الارتباط الوثيق والمتلازم بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف العاجلة والآجلة ، وإسناد تحديد أسعار صرف العملات القابلة للتحويل إلى قوى السوق ممثلة بالمصارف التجارية الكبرى ، والطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، هي الأسباب التي تجعل التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل خاصية هيكلية ملازمة ودائمة لتلك العملات. أما الباب الثاني فقد أعطي مسمى الآثار الاقتصادية لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على البلدان الإسلامية ، وأبرزت نتائج التقديرات الخاصة بتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، أن موازين مدفوعات البلدان الإسلامية ، تتعرض لخسائر مالية كبيرة ، وبصفة مستمرة ، فهي أولا تفقد قوة شرائية دولية ، تقدر سنويا بمئات الملايين من الدولارات الأمريكية ، في صورة انخفاض القوة الشرائية للصادرات ، وتحمل أعباء مالية كبيرة في صورة ارتفاع في أثمان الواردات ، وثانيا تتعرض للاحتياطات والأرصدة الدائنة لخسائر مالية كبيرة وجائرة ، وثالثا تتحمل أعباء مالية كبيرة ومرهقة في صورة تضاعف المديونية الخارجية بالعملات القابلة للتحويل. أما الباب الثالث فقد أخذ مسمى وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد الإسلامي مقابلة بالاقتصاد الوضعي ، وتمثلت أهم النتائج المستخلصة في أن مواجهة التقلب تتطلب : الالتزام في إدارة السياسة النقدية بقواعد وضوابط النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي ، واستثمار الاحتياطات بالعملات القابلة للتحويل في قطاعات الاقتصاد الحقيقي المحلي ، وربط الصادرات بالعملات القابلة للتحويل التي يتوقع ارتفاع قيمتها في مواعيد قبض أثمانها ، بينما تربط أثمان الواردات بالعملات التي يتوقع انخفاض قيمتها في مواعيد السداد . أما توصيات الدراسة فتتمثل الأولى في دعوة السلطات المسئولة عن إدارة السياسات النقدية في البلدان الإسلامية إلى الإسترشاد بقواعد وضوابط النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي ، بهدف تعظيم الاستفادة من الموارد المالية المتاحة ، وتخفيض تكاليف التمويل إلى أدنى حد ممكن. أما التوصية الثانية فتبحث الباحثين في الاقتصاد الإسلامي على كشف الجوانب المتعددة لتكاليف اعتبار العملة سلعة والمضامين الاقتصادية وغير الاقتصادية المترتبة على التسليم بهذا المفهوم ، كما تحت التوصية الثالثة الباحثين على كشف التكاليف الباهظة التي ترافق سياسات التحرير المالي ، وتحرير الحساب الرأسمالي في بلد إسلامي نام وذي اقتصاد مفتوح .

المشرفان

الطالب

أ. د. / أحمد أبو الفتوح الناقة

أ. د. / أحمد بن حسن الحسني

مظهر سيف أحمد نصر

عميد كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

أ. د. / محمد بن علي العقلا

شكر وتقدير

أحمد الله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه ، كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه ، وأشكره شكرا جزيلا يوافي نعمه التي لا تحصى ، وأثني عليه الخير كله ، وأصلى وأسلم على من علمنا مكارم الأخلاق ، سيدنا محمد -صلى الله عليه وسلم- وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد :

فالشكر أجزله وأوفره ، والتقدير أجله وأرفعه للأساتذتين الفاضلتين ، سعادة الدكتور / أحمد بن حسن الحسني ، وسعادة الدكتور / أحمد أبو الفتوح الناقه لتفضلهما بالإشراف على هذه الرسالة ، ولما أسبغاه عليّ من الرعاية العلمية ، والبذل العلمي والعناية المتصلة ، سائلا المولى أن يضاعف لهما الأجر ويجزل لهم العطاء والثوبة. وللمشرفين السابقين فضيلة العلامة الأستاذ الدكتور الوالد أحمد فهمي أبو سنة والأستاذ الدكتور محمد عبد المنعم عفر خالص الدعاء وعظيم الامتنان لما بذلاه معي من جهد في هذا البحث.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأساتذة الأجلاء أعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذا البحث، وتكرموا بالحضور لإفادتي من علمهم. وأخص المسؤولين في جامعة أم القرى بخالص التقدير والعرفان ، لما يبذلونه من جهود كريمة في نشر العلم والعناية بطلابه .

والشكر لكل من أفادني من أساتذتي وزملائي بكتاب أو إرشاد ، أو نصيح ، أو توجيه أو أي نوع من أنواع المساعدة ، لإتمام هذا البحث ، فجزى الله الجميع خير الجزاء وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

المقدمة

الحمد لله القائل ﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ﴾ ^(١) والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين ، وعلى آله وصحبه أجمعين ، وبعد :

فقد شرع الله العدل وأمر به وبين أنه الغرض من إنزال الشرائع بقوله ﴿لَقَدْ أَرْسَلْنَا رُسُلَنَا بِالْبَيِّنَاتِ وَأَنْزَلْنَا مَعَهُمُ الْكِتَابَ وَالْمِيزَانَ لِيَقُومَ النَّاسُ بِالْقِسْطِ﴾ ^(٢) ولما كان المال ضرورة حيوية للفرد والمجتمع ، ومحور نظام المعاش ، ونظرا لما جبلت عليه نفوس البشر من حب وتعلق بالأموال ، فقد أولت الشريعة الإسلامية عناية فائقة بنظام المعاوضات المالية ، فأمر الشارع الحكيم بأن يكون الكيل تاما وافيا ، والميزان معتدلا سويا ، لا زيادة فيه ولا نقصان بقوله ﴿وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَلَا تَكُونُوا مِنَ الْمُخْسِرِينَ ، وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ * وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعَثُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ﴾ ^(٣) ، والأمر بالعناية بالميزان أمر بالعناية بالمكيال وسائر المقدرات ، ثم نهى عن النقصان في المكيال وسائر المقدرات ، فنهى سبحانه وتعالى عن التجاوز والزيادة والخسران والنقص في المكيال والميزان وما قام مقامهما من المقدرات بقوله تعالى ﴿وَالسَّمَاءَ رَفَعَهَا وَوَضَعَ الْمِيزَانَ * أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ * وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ﴾ ^(٤) وحذر أيما تحذير من أخذ زيادة فوق القدر الواجب عند الأخذ أو إحداث نقصان عند الدفع بقوله ﴿وَيْلٌ لِلْمُطَفِّفِينَ * الَّذِينَ إِذَا اكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ * وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ * أَلَا يَظُنُّ أُولَئِكَ أَنَّهُمْ مَبْعُوثُونَ لِيَوْمٍ عَظِيمٍ * يَوْمَ يَقُومُ النَّاسُ لِرَبِّ الْعَالَمِينَ﴾ ^(٥) والأدلة بخصوص العدل في المعاوضات المالية أكثر من أن تحصى .

(١) سورة النحل آية ٩٠

(٢) سورة الحديد آية ٢٥

(٣) سورة الشعراء آية ١٨٣

(٤) سورة الرحمن آيات ٩، ٨، ٧

(٥) سورة المطففين آية ١-٦

ب

والنقود في عصرنا أصبحت المقدّر النهائي لقيم الأموال القابلة للتداول، وحيث أنّها مقدّر شامل على مستوى المجتمع، فقد أصبح لكل بلد عمله ورقه يستخدم معياراً لتقويم القيم المالية لكافة السلع والخدمات، وتمثل في الوقت نفسه قوة شرائية عامّة دون قيد، يمكن الحصول بها على أي نوع من السلع أو الخدمات القابلة للمبادلة ببيعاً وشراءً، ولم يقف الأمر عند هذا الحد بل أصبحت نقود بعض البلدان تمثل معياراً لتحديد قيم الأموال المتبادلة بين بلدان العالم المختلفة، في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية، وفي الوقت ذاته فإن تلك العملات تمثل قوة شرائية دولية عامّة على كافة السلع والخدمات القابلة للتبادل فيما بين البلدان في إطار التجارة الدولية.

ويطلق مصطلح العملات القابلة للتحويل أو العملات الدولية على العملات التي تستخدم على المستوى الدولي كوسيط للتبادل، ووحدة للحساب، ومخزن للقيمة وهذه العملات هي التي يحدد بها أثمان صادرات البلدان الإسلامية، كما يدفع بها أثمان وارداتها، وتبرم بها الديون الدولية، ويحتفظ بها على شكل أرصدة نقدية سائلة باعتبارها شكلاً من أشكال الثروة نظراً لقوتها الشرائية الدولية العامة.

غير أن من أخطر الظواهر النقدية الدولية التي يتسع نطاقها يوماً بعد آخر هو التقلب في قيم العملات القابلة للتحويل ذات القوة الشرائية الدولية العامة، ومع أن تلك العملات يتم استخدامها على المستوى الدولي، إلا أن التقلب المستمر في قيمها أصبح هو الأصل واستقرارها استثناءً.

ونظراً لما يترتب على تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل من أضرار مالية فادحة على اقتصاديات البلدان التي تتعامل بها ولا تصدرها، واعتقاداً وإدراكاً لما يتميز به الاقتصاد الإسلامي من مبادئ وقواعد ونظم تحقق العدل في المعاملات المالية، وتجنب البشرية ويلات الظلم في المبادلات المالية على المستوى الدولي فقد كان موضوع هذا البحث هو:

التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد

أهمية البحث ودوافع اختياره

ويمكن النظر إلى أهمية البحث من الجوانب التالية.

— يمثل تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي أخطر مشكلة نقدية دولية تتزايد حدتها وأضرارها الاقتصادية منذ ثلاثة عقود، ومن أبرز مظاهر تلك الخطورة على المستوى الدولي ما يلي :

١- تؤكد الدراسات المتخصصة أن ما نسبته ٩٠٪ من الثروة العالمية يمتلك في صورة عملات قابلة للتحويل^(٦)، ومن ثم تتبين ضخامة الخسائر المالية الناشئة عن التقلب في أسعار صرف تلك العملات .

ب- يجمع المختصون في الاقتصاد الدولي أن التقلب الكبير والمتسارع في أسعار الصرف ، الذي يمارسه صناع الأسعار في الأسواق المالية الدولية للمتاجرة بالعملات القابلة للتحويل كان سببا في سقوط نظامين نقدين ، وهما سقوط النظام النقدي الدولي لأسعار الصرف الثابتة والقابلة للتعديل عام ١٣٩١هـ (١٩٧١م) ، والذي ارتكز على أسعار تعادل العملات وفقا لنظام قاعدة الصرف بالذهب، وكذلك سقوط نظم أسعار تعادل العملات الأوروبية عام ١٤١٣هـ (١٩١٣م) .

ج — كما أدى تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية الدولية للمتاجرة بالعملات - من خلال عقود الاستثمار المالي - إلى تقييد النظام النقدي الدولي ، وتعطيل وظائفه في المحافظة على استقرار أسعار الصرف على أسس عادلة تضمن الحفاظ على ثروات البلدان وتنميتها .

د — تؤكد الوثائق والوقائع أن خطورة تقلب أسعار الصرف والأضرار الاقتصادية المترتبة عليها كانت سببا رئيسا لحفز بلدان غرب أوروبا ودفعها نحو الاتحاد الاقتصادي والنقدي للتخلص من تلك التقلبات ، والذي تجسد عمليا بظهور عملة أوروبية موحدة يتم التعامل بها مقابل عملات بقية بلدان العالم .

(٦) ينظر ص ٩٨ في هذا البحث .

هـ — يؤكد المتخصصون في هذا الشأن أن التقلب في العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي كان من العوامل الرئيسة التي عجلت بظهور أزمة المديونية الدولية التي لا تزال تتفاقم أخطارها يوما بعد آخر .

ونظرا لخطورة تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على اقتصاديات البلدان النامية فإن أضرارها أصبحت من القضايا التي تناقش على مستوى الهيئات والمنتديات والمنابر الاقتصادية الدولية .^(٧)

وفيما يتعلق بالأضرار التي تصيب اقتصاديات البلدان الإسلامية من جراء ذلك التقلب فإن أهمية الموضوع ودوافع اختياره يمكن النظر إليها من الجوانب التالية :

- العملات القابلة للتحويل هي التي يقدر بها صادرات البلدان الإسلامية وتقبض ثمنها لها ، كما تقدر بها أثمان وارداتها وتدفع ثمنها لها ، وتتكون منها الاحتياطيات النقدية الدولية ، وتسمى بها وتبرم الديون الدولية ، ويحتفظ بها في صورة أرصدة نقدية دولية باعتبارها شكلا من أشكال الثروة نظرا لقوتها الشرائية الدولية العامة.

ولذلك فإن التقلب الواسع في أسعار صرفها يخفض مقدار الدخل الحقيقي لصادرات البلدان الإسلامية ، ويرفع من تكاليف حصولها على الواردات ، هذا في جانب الميزان التجاري من حساب المعاملات الجارية في ميزان المدفوعات ، أما في جانب الحساب الرأسمالي فإن تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية الدولية للأرصدة الفائضة والاحتياطيات النقدية الدولية بتلك العملات ، كما يؤدي التقلب في القوة الشرائية لتلك العملات إلى تزايد مستمر في مقدار الديون الخارجية .

وتزداد تلك المتغيرات حدة في حالة البلدان الإسلامية لأسباب منها :

— أن صادرات البلدان الإسلامية تمثل وزنا كبيرا من مكونات دخلها القومي وتتميز تلك الصادرات بمحدوديتها ، وكونها من المواد الأولية التي تتسم بوجه عام بانخفاض

أسعارها ، و بالمقابل فإن واردات البلدان الإسلامية تتميز بالتنوع، وكثرة الحجم وارتفاع أسعار السلع المصنعة ارتفاعا كبيرا مقارنة بأسعار الصادرات.

— حاجة البلدان الإسلامية إلى قدر كبير من العملات القابلة للتحويل لتلبية حاجاتها الإنمائية لأن معظم تلك البلدان لا تزال في المراحل الأولى للتنمية.

-زيادة وطأة الديون الخارجية بالنسبة للبلدان الإسلامية المدينة .

ولذلك فإن التقلبات الواسعة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل تنعكس سلبا على الأوضاع الإنمائية في تلك البلدان مما يزيد من حدة المشكلات القائمة التي تعوق التنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية.

أهداف البحث

يمكن تحديد أهداف البحث بالآتي:

أولا: التعرف على الأسباب والعوامل المختلفة لتقلب العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي وفقا لأدبيات النظرية الاقتصادية التقليدية ، وتطبيقات وممارسات الأسواق المالية الدولية المرتكزة عليها .

ثانيا : التعرف على الخسائر المالية الكبيرة والمتعاقبة التي تصيب اقتصاديات البلدان الإسلامية من جراء تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

ثالثا : التعرف -من واقع التجارب العملية — على التكاليف الباهضة التي ترافق استخدام أدوات السياسة النقدية من قبل البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل بهدف مواجهة التقلب في أسعار صرف عملاتها .

رابعا : إبراز ما يتميز به النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي من خصائص هيكلية -متأصلة في صلب النظام -تعمق الاستقرار النسبي في قيمة العملة وأسعار صرفها ، وتستأصل مختلف العوامل المسببة للتقلب .

خامسا : إبراز دور التطبيقات المرتكزة على قواعد وضوابط النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي في مواجهة تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

سادسا : تقديم بعض الحلول الممكنة التي تسهم في الحد من آثار تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل ، في اطار خصائص النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي .

خطة البحث

يتكون البحث من ثلاثة أبواب ، وعشرة فصول تضمنت بيان أسباب تقلبات العملات القابلة للتحويل وآثار تلك التقلبات على اقتصاديات البلدان الإسلامية ثم بيان كيف يتم التغلب على ذلك في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، وذلك على النحو التالي:

الباب الأول : أسباب التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، ويشتمل على أربعة فصول .

الفصل الأول : المفاهيم الأساسية لسعر الصرف

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومقاييس انحرافه

المبحث الثاني: الأساليب المستخدمة في قياس التغيرات الاسمية والحقيقية لأسعار الصرف

الفصل الثاني : الخصائص الأساسية للعملات القابلة للتحويل.

المبحث الأول : حقيقة العملات القابلة للتحويل ونطاق استخدامها

المبحث الثاني : العوامل المحددة لاستخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي

الفصل الثالث : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر

المبحث الأول: المبادئ والأسس التي يستند إليها النظام النقدي الدولي المعاصر

المبحث الثاني : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر المؤثرة على أسعار صرف

العملات القابلة للتحويل .

المبحث الثالث : أنظمة الصرف السائدة وكيفية تحديد أسعار صرف العملات .

الفصل الرابع : المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة.

المبحث الأول : الخصائص المشتركة للأسواق المالية المعاصرة.

المبحث الثاني : المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة وأثرها على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

الفصل الخامس: اختلاف أسعار الفائدة التفاضلية

المبحث الأول : العوامل التي تؤدي إلى ظهور أسعار فائدة تفاضلية .

المبحث الثاني : تأثير أسعار الفائدة التفاضلية على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

الباب الثاني

الآثار الاقتصادية لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على البلدان الإسلامية .

الفصل الأول : آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على ميزان المدفوعات .

المبحث الأول : تأثير تقلب أسعار الصرف على حصيلة الصادرات .

المبحث الثاني : تأثير تقلب أسعار الصرف على قيمة الواردات .

المبحث الثالث : تأثير تقلب أسعار الصرف على معدل التبادل الدولي .

المبحث الرابع : تأثير تقلب أسعار الصرف على الأرصدة النقدية الدائنة ، والالتزامات الآجلة (أنواع الدين) .

الفصل الثاني : آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على الناتج المحلي .

المبحث الأول : تأثير التقلب على الأسعار النسبية للمنتجات المحلية .

المبحث الثاني : تأثير التقلب على المدخرات المحلية .

المبحث الثالث : آثار التقلب على التنمية الاقتصادية .

الباب الثالث

وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد

الإسلامي . مقابلة بالاقتصاد الوضعي .

ح

الفصل الأول : وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد الوضعي .

المبحث الأول : وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد الوضعي .

المبحث الثاني : تقويم الكفاءة الاقتصادية للوسائل الوضعية .

الفصل الثاني : الوسائل المستخدمة حاليا في عدد من البلدان الإسلامية .

المبحث الأول : الوسائل القائمة على السياسات النقدية والمالية .

المبحث الثاني : الوسائل الأخرى.

الفصل الثالث : وسائل المحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار صرف العملات في الاقتصاد الإسلامي.

المبحث الأول : الخصائص العامة للنظام النقدي الكفاء وأثرها في استقرار أسعار الصرف .

المبحث الثاني : الخصائص العامة للأسواق المالية في الإسلام وأثرها في استقرار أسعار الصرف .

المبحث الثالث : الوسائل والمقترحات الأخرى لاستقرار أسعار الصرف وعلاج التقلب فيها.

الباب الأول

أسباب التقلب في أسعار

صرف العملات القابلة

للتحويل

ويشتمل على الفصول الآتية

- الفصل الأول : المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومقاييس انحرافه .
- الفصل الثاني : الخصائص الأساسية للعملات القابلة للتحويل .
- الفصل الثالث : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر .
- الفصل الرابع : المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة .
- الفصل الخامس : اختلاف أسعار الفائدة التفاضلية .

الفصل الأول

المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومقاييس انحرافه

اتسمت أسعار صرف العملات بالتقلبات المستمرة، بل والمتزايدة يوما بعد آخر، منذ تم التخلي عن أسعار تعادل العملات القائم على قاعدة الصرف بالذهب، وشرع في تعويم العملات ذات الاستخدام الدولي في النصف الأول من تسعينات القرن الرابع عشر الهجري^(١) (النصف الأول من سبعينات القرن العشرين الميلادي)

ونظرا لما تسببه تلك التقلبات من آثار ضارة وتكاليف باهظة في مجال المبادلات الاقتصادية الدولية فإن هذه القضية تمثل محورا رئيسا شغل الاقتصاديين، ونتج عن ذلك رصيد كبير من الأدبيات المتعلقة بتقلب أسعار الصرف تضمنت في ثناياها مفاهيم ومصطلحات لم تكن معهودة من قبل .

ويركز هذا الفصل على بيان المفاهيم والمصطلحات وطرق التقدير الخاصة بسعر الصرف وكيفية قياسه وقياس تقلباته .

(١) انظر: ص ٤٣-٤٤ من هذا البحث

المبحث الأول

المفاهيم الأساسية لسعر الصرف

يتناول هذا المبحث المفاهيم الأساسية لسعر الصرف ، التي سيتم تناولها في ثنايا الدراسة وذلك على النحو التالي .

أولاً: تعريف سعر الصرف الأجنبي .

يعرف سعر الصرف الأجنبي : بأنه عدد الوحدات التي يتوجب دفعها بعملة بلد ما للحصول على وحدة نقدية واحدة من عملة بلد آخر^(١) .

ومثال ذلك الثمن المدفوع بالدولار الأمريكي للحصول على المارك الألماني ويعبر عن سعر عملة بأخرى بطريقتين مباشرة وغير مباشرة ، وطبقاً للطريقة المباشرة يتم تسعير العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية ، فيقال مثلاً إن مبلغ ٦٢٤٢٨ ، من الجنيه الإسترليني تساوي دولاراً أمريكياً وأن ثمن الين الياباني ٠٠٥٢٤ ، جنيهاً إسترلينياً ، حيث تعتبر وحدة العملة المحلية هي الثمن ووحدة العملة الأجنبية هي المبيع أو السلعة ، وتوصف هذه الطريقة في تسعير العملات بالطريقة الأمريكية ، ويعرف سعر الصرف وفقاً لهذه الطريقة بأنه مقدار ما يدفع من العملة المحلية مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية .

وبموجب الطريقة غير المباشرة يتم تسعير العملات الأجنبية مقابل الحصول على وحدة من العملة المحلية فيقال مثلاً: إن الدولار الأمريكي ثمنه ١١٩ من الينيات اليابانية و٦٢٨٥٥ من الفرنكات الفرنسية ، ويعرف سعر الصرف على أساس هذه الطريقة بأنه مقدار ما يجب دفعه من عملة أجنبية مقابل الحصول على وحدة من العملة المحلية .

ويطلق على هذا الأسلوب الطريقة الأوروبية في التسعير^(٢) . ويمكن إيضاح طريقتي التسعير سلفتي الذكر على سبيل المثال كما في الجدول التالي .

(١) انظر: Keith Pilbeam, International Finance ,Second edition (London :Macmillan price

Ltd 1998),p.4

(٢) ينظر: Keith Pilbeam, International Finance,op.cit.,p.4. and Paul R.Krugman and

Maurice Obstfeld, International Economics, 4th edit., (NEW YORK: AddisWesley1997) pp.331-332.

جدول (١) يبين أسعار صرف الدولار مقابل عملات مختارة

البلد والعملة	التسعير وفقا للطريقة الأولى الدولار مقابل العملات الأخرى الأربعة ٢٠٠٠/٤/٥	التسعير وفقا للطريقة الثانية العملات الأخرى مقابل الدولار الأربعة ٢٠٠٠/٤/٥
فرنسا (الفرنك)	٠,١٧٤١ دولار لكل فرنك	٩٨٩٧, ٦ فرنك لكل دولار
ألمانيا (المارك)	٠,٣٣٩٤ دولار لكل مارك	٢٧٢٠, ٢ مارك لكل دولار
اليابان (الين)	٠,٠٠٩٥٣٤ دولار لكل ين	٤٠١, ٨٩ ين لكل دولار
بريطانيا (الجنيه)	١, ٥٨٣٧ دولار لكل جنية	٤١٣٦, ٠ جنية لكل دولار
الاتحاد الأوروبي (اليورو)	٠, ٩٦٤٨ دولار لكل يورو	١, ٠٣٥٦ يورو لكل دولار

المصدر: The Wall Street Journal Europe ,Thursday, April 6, 2000, p.23

ثانيا: أوجه التشابه والاختلاف بين كل من : سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف التوازي

وسعر الصرف الحقيقي

فسعر الصرف الاسمي^(١) هو مقدار ما يدفع من عملة محلية للحصول على وحدة نقدية من عملة أجنبية في سوق الصرف الأجنبي خلال وقت محدد . أي أنه سعر الصرف الذي يسود في الأسواق المالية لتبادل العملات خلال فترة معينة . ومن أمثلة أسعار الصرف الاسمية أسعار العملات التي تنشر يوميا عبر الصحف المالية المتخصصة ، وأجهزة الإعلام، ويطلق سعر الصرف الثنائي على سعر الصرف الاسمي بين عملتين.

أما سعر الصرف الحقيقي فيشير إلى نسبة مبادلة الموارد المحلية القابلة للتصدير بالموارد الخارجية وفقا لمبدأ التكاليف النسبية المقدرة بالعملات الوطنية للبلدان محل التعامل . وعلى هذا الأساس يعرف سعر الصرف الحقيقي بأنه مقدار ما يضحى به من السلع والخدمات التي يتوجب على المشتريين اقتطاعها عندما يستخدمون عملتهم الوطنية ليشتروا وحدة نقدية من عملة أخرى^(٢) وهذا التعريف يعني أن مبادلة عملة بأخرى هو في حقيقته مبادلة لمقادير معينة من الموارد تكافئ مقدار ما تشتريه كل عملة في بلدها من سلع وخدمات .

و سعر الصرف الحقيقي هو المؤشر الذي يتم من خلاله التعرف على حركة تبادل الموارد الحقيقية، وبيان ما إذا كان بلد ما يحقق مكاسب أو خسائر من مبادلاته الدولية مع بلد آخر أو

Nominal exchange rate ^(١)David N.Hyman, Economic, 4th edit. (NEW YORK: McGraw-Hill Companies, 1997). p.812.

مجموعة معينة من البلدان ، وبناء على ذلك فإن سعر الصرف الحقيقي للدولار الأمريكي مثلاً هو ذلك القدر من السلع والخدمات التي يمكن أن تشتري بدولار واحد من الخارج مقارنة بما يشتريه الدولار من مقادير السلع والخدمات في الداخل ، ويتضح من خلال ما سبق بيانه عن سعر الصرف الاسمي والحقيقي أن لسعر الصرف الحقيقي دلالات اقتصادية مهمة، وخاصة فيما يتعلق بالمبادلات التجارية الدولية بينما سعر الصرف الاسمي لا يشير إلى مثل تلك الدلالات مع أن كليهما يتناولان حركة الموارد على أساس نقدي وحقيقي ، غير أن سعر الصرف الحقيقي قد ينحرف عن مستواه التوازني المتمثل في حد تكافؤ القوة الشرائية بين العملة المحلية والعملات الأجنبية التابعة لشركاء التجارة الرئيسيين ^(١)

وقد عرف نيركس (Nurkse) سعر الصرف التوازني بأنه السعر الذي ينشأ عنه التوازن في ميزان المدفوعات ، في ظل المحددات التالية ^(٢):

— عدم وجود قيود على التدفقات التجارية

— عدم وجود دوافع مصطنعة فيما يتعلق بتدفقات رأس المال إلى الداخل أو الخارج

— وجود معدل بطالة في مستوى منخفض .

وإذا أخذنا في الحسبان أن تعريف نيركس لسعر الصرف التوازني تم في ظل قاعدة الصرف بالذهب ^(٣) التي تركز على تعادل قيم العملات بهدف تحقيق التكافؤ في القوى الشرائية النسبية لها فإنه يتضح:

(١) أن سعر الصرف التوازني هو الذي يحقق المحافظة على حد تكافؤ القوى الشرائية النسبية فيما بين العملات .

(٢) وأن تبادل الموارد على أساس نقدي بين بلدين يجب أن يتضمن المحافظة على القوة الشرائية النسبية لعملاقي البلدين عندما تتحول إحدهما إلى الأخرى .

^(١) لمزيد من التفصيل عن سعر الصرف الحقيقي أنظر ص ١٠-١٨ من هذا البحث

^(٢) ينظر: Beter, Clark and others, Exchange rate and Economic Fundamentals , _____

Washington D.C: International Monetary Fund, 1994). p1.

^(٣) كان تعريف نيركس لسعر الصرف التوازني في سياق الجدل الدائر حول تعريف (الاختلال الأساسي) الوارد في اتفاقية

صندوق النقد الدولي حيث سمحت الاتفاقية للبلد العضو الذي يعاني من حالة اختلال أن يخفض قيمة عملته إلا أن الاتفاقية لم تشرح معنى الاختلال الأساسي ، فعرفه نيركس من خلال العوامل التي يجب أن يترافق وجودها في ظل سعر الصرف التوازني

ولذلك يعرف تكافؤ القوة الشرائية التوازني : بأنه سعر صرف بين عمليتي بلدين يمكن من شراء الكمية والنوعية نفسها من السلع والخدمات في كلا البلدين عندما تحسب تكاليفها على أساس سعر صرف التوازن ^(١)

وحيث إن تعريف نيركس لسعر الصرف التوازني يتضمن المفاهيم المشار إليها آنفا ، فقد أطلق عليه الباحثون المعاصرون سعر الصرف الحقيقي الطبيعي n والذي يعني سعر الصرف الحقيقي التوازني الذي يزيل اختلال ميزان المدفوعات في غياب العوامل الدورية ، وتدفقات رؤوس الأموال المضاربة والتحركات في الاحتياطات الدولية ^(٢) ، وبعبارة أخرى هو سعر الصرف الذي يجب أن يسود في ظل إمكانية انتفاء العوامل المضاربية والدورية ، وأن تكون البطالة في نطاق معدلها الطبيعي ^(٣)

ثالثا: مصطلحات التقلب في معدلات سعر الصرف ^(٤)

منذ بدأ العمل بنظام تعويم أسعار الصرف أصبحت قابلية التقلب لل عملات القابلة للتحويل — على نحو سريع ومتواصل وبمقادير كبيرة نسبيا خاصة أساسية غير معهودة من قبل ذلك التاريخ ونتيجة لذلك ظهرت مصطلحات ، تصف السلوك المضطرب لأسعار الصرف نذكرها فيما يلي : — تذبذب أسعار الصرف في الأجل القصير ^(٥)

يشير هذا المصطلح — عند الحديث عن سعر الصرف — إلى الذبذبات المتتالية والسريعة والمرتفعة نسبيا لأسعار الصرف الاسمية لل عملات القابلة للتحويل خلال فترة قصيرة نسبيا ^(٦)

^(١) Graham Bannock, R.E, Baxter and Evan , Dictionary of Economics , 6th edit.,

(London: the Pengum Group 1998) , P. 340

^(٢) Jeromel .Stein and Others , Fundamental determinants of exchange rates (New York : by Oxford University press, 1997), p.39.

^(٣) ينظر المرجع السابق مباشرة والصفحة نفسها.

^(٤) Typology of exchange rate instability هذا المصطلح منقول من

Ronald Mackinon and Kenichi Ohne, Dollar and Yen (Massachusetts. Institute of Technology, 1997)

^(٥) volatility

^(٦) Michoel J. Artis and Mark P. Taylor, The stabilizing effect of the ERM on exchange rates and interest rates, IMF Staff papers , NO, 41, 1994, p132.

— انحراف سعر الصرف في الأجل المتوسط^(١)

يشير هذا المصطلح إلى انحراف أسعار الصرف الاسمية في الأجل المتوسط عن متوسط سعر الصرف الحقيقي التوازني أو عن حد تكافؤ القوى الشرائية النسبية للعملات ، وهذا النوع من الانحراف في معدلات أسعار صرف العملات ينتج عنه في الأجل المتوسط أن تصبح العملة مقومه بأكبر من قيمتها الحقيقية التوازنية ، أو بأقل من قيمتها الحقيقية التوازنية ، أي أن سعر الصرف الاسمي ينحرف عن متوسط قيمته التوازنية المقدرة وفقا لنظرية تكافؤ القوى الشرائية للعملات.^(٢)

— انحراف وتأرجح سعر الصرف الاسمي في الأجل الطويل.

يشير هذا المصطلح إلى انحراف أسعار الصرف الاسمية للعملات القابلة للتحويل في الأجل الطويل ، وينشأ هذا النوع من الانحراف في أسعار الصرف الاسمية نتيجة لتراكم الانحرافات في الاجلين — القصير والمتوسط — وتظهر تلك التأرجحات حول الاتجاه العام طويل الأجل لأسعار صرف العملات.^(٣)

— الاندفاع السريع لسعر الصرف .

يشير هذا المصطلح إلى أن زيادة العرض النقدي لعملة ما بنسبة معينة تؤدي إلى انخفاض سريع وفجائي لسعر الصرف العاجل بنسبة تفوق الزيادة في العرض النقدي بحيث يتجاوز الانخفاض في سعر الصرف في الأجل القصير معدل الزيادة في العرض النقدي ، وهذه الظاهرة مرتبطة بتفسير التغيرات الكبيرة في أسعار الصرف في إطار النموذج النقدي الذي يبرهن على وجود علاقة تناسبية بين التوسع في العرض النقدي والمستوى العام للأسعار وسعر الصرف ، كما يفترض هذا النموذج

التفسيري سريان عمل نظرية تكافؤ القوى الشرائية.^(٤)

(١) misalignment

(٢) بنظر:

: Ronald .Mackinaw and Kenchi Ohnno, Dollar and Yen ,op,cit,p.52-53

(٣) أنظر المرجع السابق نفس الصفحة^١

(٤) أحمد أبو الفتوح الناقه ، اختيار النموذج النقدي كمفسر لسعر الصرف الحقيقي للجنه المصري بالنسبة للدولار الأمريكي

مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، العدد الأول ، المجلد ١٣ (الإسكندرية: ١٩٩٤) ص ٧-١٢ .

المبحث الثاني

الأساليب المستخدمة في قياس التغيرات الاسمية والحقيقية لمعدلات أسعار الصرف

يتناول هذا المبحث عددا من أساليب قياس تطورات أسعار الصرف ، مع بيان دلالاتها النقدية والاقتصادية ونعرض ذلك كمايلي:

أولا : قياس مقدار التغير في أسعار الصرف الاسمية الثنائية

يعرف التغير النسبي في سعر الصرف الاسمي على أساس ثنائي بأنه التغير في سعر الصرف الاسمي بين فترتين منسوبا إلى سعر الصرف الاسمي للفترة الأولى وفق الصيغة التالية:

$$\text{مقدار التغير في سعر الصرف الاسمي} = \frac{\text{س ت} - \text{س ت} - ١}{\text{س ت} - ١}$$

حيث س ت تشير إلى سعر الصرف الاسمي للفترة الحالية و س ت - ١ تشير إلى سعر الصرف الاسمي للفترة السابقة ،ويمكن معرفة مقدار التغير في أسعار الصرف الثنائية على أساس سنوي أو ربع سنوي أو شهري أو أسبوعي الخ . ويتضح من الجدول التالي التغير الاسمي في سعر صرف الدولار مقابل الين ،فعلى سبيل المثال كان متوسط سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني ٢٣٨،٥٤ يينا عام ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م) ثم هبط متوسط سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني إلى ١٦٨،٥٢ في عام ١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)، ثم استمرت قيمته الاسمية في الانخفاض لتصل إلى ١٤٤،٦٤ يينا في عام ١٤٠٧هـ (١٩٨٧م) ووفقا لصيغة حساب مقدار التغير النسبي فقد هبطت قيمة الدولار بنسبة (- ٢٩ %) عام ١٤٠٦هـ (١٩٨٦م) تلاها انخفاض إضافي بنحو (- ٢٤ %) في عام ١٤٠٧هـ (١٩٨٧م) ،ومن الجدول المذكور نستنتج أن هناك تقلبات كبيرة ومتطرفة لأسعار الصرف الثنائية بين الدولار والين.

وعلى فرض أن الين الياباني هو العملة المحلية والدولار هو العملة الخارجية فإن الإشارة السالبة للتغير النسبي تشير إلى ارتفاع القيمة الاسمية للين بينما الإشارة الموجبة تدل على انخفاض قيمة الين في مقابل الدولار ، إلا أن تقلبات أسعار الصرف الاسمية الثنائية التي يجري التعامل بها في أسواق

الصرف الأجنبية لا تعطي دلالات فعلية كافية عن الآثار المتوقعة لتقلب أسعار الصرف ما لم تقترن بنسب المبادلات التجارية بين البلدان محل الدراسة ، وهذا ما توضحه الفقرة التالية للجدول أدناه

جدول رقم (٢) يبين متوسط أسعار الصرف الاسمية للدولار الأمريكي مقابل الين الياباني ومقدار التغير النسبي في سعر الصرف الاسمي نهاية الفترة

الفترة	متوسط سعر صرف الدولار	مقدار التغير النسبي في المتوسط
١٣٩٥هـ-١٩٧٥م)	٢٩٦,٧٩	
١٣٩٦هـ-١٩٧٦م)	٢٩٦,٥٥	-٠,٠٨
١٣٩٧هـ-١٩٧٧م)	٢٦٨,٥١	-٩,٥
١٣٩٨هـ-١٩٧٨م)	٢١٠,٤٤	-٢٢
١٣٩٩هـ-١٣٧٩م)	٢١٩,١٤	+٤
١٤٠٠هـ-١٩٨٠م)	٢٢٦,٧٤	+٣,٤
١٤٠١هـ-١٩٨١م)	٢٢٠,٥٤	-٢,٧
١٤٠٢هـ-١٩٨٢م)	٢٤٩,٠٨	+١٣
١٤٠٣هـ-١٩٨٣م)	٢٣٧,٥١	-٤,٦
١٤٠٤هـ-١٩٨٤م)	٢٣٧,٥٢	.
١٤٠٥هـ-١٩٨٥م)	٢٣٨,٥٤	+٠,٤٣
١٤٠٦هـ-١٩٨٦م)	١٦٨,٥٢	-٢٩
١٤٠٧هـ-١٩٨٧م)	١٤٤,٦٤	-٢٣,٩
١٤٠٨هـ-١٩٨٨م)	١٢٨,١٥	-١١
١٤٠٩هـ-١٩٨٩م)	١٣٧,٩٦	٧,٦
١٤١٠هـ-١٩٩٠م)	١٤٤,٧٩	+٤,٩
١٤١١هـ-١٩٩١م)	١٣٤,٧١	-٦,٩
١٤١٢هـ-١٩٩٢م)	١٢٦,٦٥	-٥,٩
١٤١٣هـ-١٩٩٣م)	١١١,٢٠	-١٢
١٤١٤هـ-١٩٩٤م)	١٠٢,٢١	-٨
١٤١٥هـ-١٩٩٥م)	٩٤,٠٦	-٧
١٤١٦هـ-١٩٩٦م)	١٠٨,٧٨	+١٥
١٤١٧هـ-١٩٩٧م)	١٢٠,٩٩	+١١

المصدر : صندوق النقد الدولي ، الإحصاءات المالية الدولية (IFS) عدد مايو ١٩٩٨م

ثانياً: الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية^(١)

وهو عبارة عن أسعار الصرف الثنائية المرجحة بحصص التجارة الدولية بين البلد محل الدراسة وبلدان المتاجرة الرئيسية، والغرض منه قياس ما إذا كانت القيمة الاسمية أو الخارجية لعملة بلد ما قد ارتفعت أو انخفضت أو ظلت دون تغيير مقابل سلة عملات مرجحة بنسب التجارة الدولية ويتميز هذا الرقم القياسي بما يلي :

- يقيس انحراف سعر صرف العملة عن متوسط أسعار صرفها في الفترة محل القياس
 - الأوزان الترجيحية لأسعار الصرف الثنائية يجب أن تعكس الأهمية النسبية للمبادلات التجارية
 - يقتصر على أسعار الصرف الثنائية لشركاء المتاجرة الرئيسيين
 - ارتفاع الرقم القياسي يكشف عن مقدار الارتفاع النسبي في القيمة الخارجية للعملة المحلية مقابل سلة عملات شركاء المتاجرة ويشير إلى العكس في حالة الانخفاض، فإذا فرضنا أن الشركاء الرئيسيين للمتاجرة مع اليابان هم الولايات المتحدة وألمانيا وجنوب شرق آسيا وأن متوسط نسب المتاجرة خلال ٣ سنوات كانت ٤٠٪، ٣٠٪، ٣٠٪ فإن الرقم القياسي المعبر عن مقدار التغير في القيمة الخارجية للين الياباني يمكن استخلاصها على النحو الموضح في الجدول التالي.^(٢)
- جدول رقم (٣) (الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية المرجحة بنسب التجارة)

الفترة	الين مقابل الدولار	الين مقابل المارك	الين مقابل عملات جنوب شرق آسيا	الرقم القياسي الفعلي الاسمي للين مقابل عملات شركاء التجارة
١	$٠,٤ \times ١٠٠$	$٠,٣ \times ١٠٠$	$٠,٣ \times ١٠٠$	١٠٠
٢	$٠,٤ \times ١١٠$	$٠,٣ \times ٩٠$	$٠,٣ \times ١٠٥$	١٠٢
٣	$٠,٤ \times ١٢٠$	$٠,٣ \times ٩٥$	$٠,٣ \times ١١٠$	١٠٩,٥

^(١) Nominal Effective Exchange Rate indices للمزيد من التفصيل حواهدا الرقم ينظر : كلا من:

Keith Pilbeam, *International Finance*, op.cit, pp.13-16

Miltiades Chaholiades, *International Economics* (Singapore :McGraw-Hill,1990) pp352-353

^(٢) جدول افتراضي مستفاد من الجدول الافتراضي والإيضاحات الواردة لدى

Keith pilbeam, *International Finance*, op.cit., p.13.

حيث تم ضرب نسب المتاجرة في الأرقام القياسية لأسعار صرف الين مقابل عملات البلدان الرئيسية لمبادلات اليابان التجارية، ويلاحظ أن قيمة الين الاسمية الفعلية قد ارتفعت مقابل عملات بلدان المتاجرة بمقدار ٢,٥ ٪ و ٩,٥ ٪ في المتوسط في السنتين الثانية والثالثة على التوالي. ويتضح مما سبق أن الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الاسمية تقتصر دلالتها على تقدير التغير في سعر الصرف الفعلي الاسمي، غير أنها لا تبين ما إذا كانت نسب تبادل الموارد قد تحسنت أو تدهورت من حيث ترايد أو تناقص قوتها الشرائية، وما إذا كان الأداء الاقتصادي المحلي يتمتع بالقدرة على المنافسة على نحو ثنائي ومتعدد، أو يعاني من تدهور قدرته على المنافسة مع شركاء التجارة الرئيسيين، وهذا ما ستبينه الفقرة التالية .

ثالثاً: الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي والرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي^(١)

تعتبر التكاليف النسبية والأسعار من أهم المحددات الأساسية للأوضاع الخارجية التنافسية لبلد ما ولذلك فإن الإطلاع على حقيقة الأوضاع التنافسية لبلد من البلدان يتطلب مقارنة التحركات في الأسعار والتكاليف محلياً وخارجياً بأسعار الصرف الاسمية للتعرف على التطورات الجارية في أسعار الصرف بالقيم الحقيقية والاسمية لبيان ما إذا كان الوضع التنافسي الدولي للبلد محل الدراسة يتجه نحو التحسن أو التدهور ، وهذا ما تستهدفه الأساليب المختلفة لتقدير أسعار الصرف الحقيقية والفعالية ويرتكز الأساس النظري لتلك التقديرات على نظرية تكافؤ القوى الشرائية للعمالات في صورتها النسبية .

التي تربط بين التغيرات في أسعار الصرف الاسمية وفروق معدلات التضخم ، ومن أهم الفروض المصاحبة لمفهوم تكافؤ القوى الشرائية هو أن أسعار الصرف الحقيقية التوازنية تبقى ثابتة بمرور الوقت ، وأن المحافظة على استمرار أسعار الصرف الحقيقية التوازنية التي تحقق تكافؤ القوى لشرائية النسبية للعمالات تتم من خلال تعديل سعر الصرف الاسمي وفقاً لفروق معدلات التضخم بين بلدان المتاجرة فإذا كان معدل التضخم في البلد محل الدراسة أقل من ذلك السائد في بلدان شركاء المتاجرة الرئيسيين ، فإن سعر الصرف الاسمي يرتفع في البلد الذي يسوده معدل تضخم منخفض بينما ينخفض سعر الصرف الاسمي في الحالة العكسية أي عندما يكون معدل التضخم المحلي أكبر من معدل التضخم السائد لدى شركاء المتاجرة الرئيسيين ، وتعد المفاهيم المذكورة آنفاً جزءاً

لا يتجزأ من موضوع تقدير أسعار الصرف الحقيقية والفعلية الوارد بيانها كما يلي :^(١)

رابعاً: تقدير سعر الصرف الحقيقي وبيان دلالاته الاقتصادية .

١- تقدير سعر الصرف الحقيقي المعبر عن تكافؤ القوة الشرائية .

سبق القول أن سعر الصرف الحقيقي يشير إلى نسب مبادلة الموارد المحلية القابلة للتصدير بالموارد الخارجية ، وفقاً لمبدأ التكاليف النسبية المقدرة بالعملات الوطنية للبلدان محل التعامل ، وعلى هذا الأساس يعرف بأنه : مقدار ما يضحى به من السلع والخدمات التي يتوجب على المشتريين اقتطاعها عندما يستخدمون عملتهم ليشتروا وحدة نقدية من عملة بلد آخر.^(٢)

وعلى اعتبار أن الجنيه الاسترليني هو العملة المحلية ، والدولار الأميركي هو العملة الأجنبية ، وطبقاً لطريقة التسعير غير المباشر ، فإن سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار يساوي عدد الوحدات من العملة الأجنبية (الدولار) التي يتوجب دفعها للحصول على وحدة من العملة المحلية (الجنيه) ، ولذلك فإن زيادة عدد الوحدات النقدية المدفوعة بالعملة الأجنبية (الدولار) ، مقابل الحصول على وحدة من العملة المحلية (الجنيه) تدل على ارتفاع سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار ، وبالعكس فإن انخفاض عدد الوحدات النقدية المدفوعة بالدولار (العملة الأجنبية) مقابل الحصول على وحدة نقدية من العملة المحلية (الجنيه) ، تدل على انخفاض سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار . إلا أن تقدير سعر الصرف الحقيقي للجنيه مقابل الدولار يتوقف على سعر الصرف الاسمي للجنيه ، والمستوى العام للأسعار في كل من بريطانيا والولايات المتحدة ، طبقاً للصيغة التالية :

سعر الصرف الحقيقي للجنيه / الدولار = سعر الصرف الاسمي في فترة الأساس × الرقم القياسي للأسعار في الخارج (أمر يكا)
الرقم القياسي للأسعار المحلية في بريطانيا

ويلاحظ أن صيغة تقدير سعر الصرف الحقيقي تأخذ في الحسبان تغيرات مستوى الأسعار المحلية والخارجية ، وعلى هذا الأساس يعرف سعر الصرف الحقيقي بأنه: سعر الصرف الاسمي معدلاً بالأسعار النسبية بين البلدين محل الدراسة.

^(١) للمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر :

Keith Pilbeam , International Finance, op.cit., p.137- 140.

Peter Clark and other, Exchange rates and Economics Fundamentals, (Washington DC:IMF, 1994), P.4.

^(٢) أنظر صفحة ٣ من هذا المبحث

ويمكن الاستعانة بأرقام الوارد في الجدول رقم (٤) والشرح والتعليق عليها لبيان كيفية تقدير سعر الصرف الحقيقي للجنه مقابل الدولار والدلالات الاقتصادية لتطورات سعر الصرف الحقيقي وفقا لصيغة معادلته السابقة .

جدول رقم (٤) يبين كيفية تقدير أسعار الصرف الحقيقية للجنه مقابل الدولار والدلالات على أوضاع المنافسة التجارية بين كل من أمريكا وبريطانيا ^(١) (أرقام افتراضية)

الفترة	سعر الصرف الاسمي للجنه مقابل الدولار	الرقم القياسي للأسعار في الولايات المتحدة	الرقم القياسي للأسعار في بريطانيا	سعر الصرف الحقيقي للجنه مقابل الدولار
١	٢,٠٠	١٠٠	١٠٠	٢,٠٠٠٠
٢	٢,٠٠	١٠٠	١٢٠	١,٦٦
٣	٢,٠٠	١٢٠	١٢٠	٢,٠٠٠٠
٤	١,٨٠	١١٧	١٣٠	١,٦٦
٥	١,٥٠	١٢٥	١٥٠	١,٨

ب — الدلالات الاقتصادية لسعر الصرف الحقيقي .

على افتراض أن الفترة الأولى تمثل سنة الأساس لتكافؤ القوى الشرائية بين الجنه والدولار، أي أن سعر الصرف الاسمي يساوي سعر الصرف الحقيقي ، وعلى افتراض أن سعر الصرف الاسمي يتعدل وفقا للمستوى العام للأسعار معبرا عنه بالرقم القياسي لأسعار المستهلك ، فإنه يلاحظ من الجدول السابق أن الأرقام القياسية في فترة الأساس ظلت ثابتة ، وهذا يعني أن سعر الصرف الاسمي يساوي سعر الصرف الحقيقي التوازي £/٢\$ ، وأن سلة السلع المرجعية (المشتريات الأسبوعية المعتادة التي يمثلها الرقم القياسي لأسعار المستهلك) التي تكلف ١٠٠ جنه في بريطانيا ، ستكلف المقيمين في أمريكا ٢٠٠ دولار، وأن أي سلة من السلع المرجعية تكلف ١٠٠ دولار في أمريكا سوف تكلف المقيمين في بريطانيا ٥٠ جنه، وهذا الوضع يشير إلى تكافؤ القوى الشرائية ومعدلات التضخم ، وبقاء وضع المنافسة التجارية دون تغيير ، وخلال الفترة الأولى والثانية ارتفع الرقم القياسي لأسعار

(١) لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر:

المستهلك في بريطانيا إلى ١٢٠٪ بينما ظل ثابتا في الولايات المتحدة، وحتى تتم المحافظة على سعر الصرف الحقيقي التوازي، ومن ثم استمرار حالة تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين، فالمتوقع — طبقا لمضمون النظرية النسبية لتكافؤ القوى الشرائية — أن ينخفض سعر الصرف الاسمي للجنيه بالقدر الذي يلغي فارق معدل التضخم المرتفع في بريطانيا بحيث يصبح \$ ١.٦٦ دولارا لكل جنيه إلا أن سعر الصرف الاسمي للجنيه ظل ثابتا، على الرغم من انخفاض قوته الشرائية في بريطانيا بنسبة ٢٠٪ نتيجة لارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلك، وثبات سعر الصرف الاسمي للجنيه مع ارتفاع الرقم القياسي لأسعار للمستهلك يستفاد منه الدلالات الاقتصادية التالية :

أولاً: أن الجنيه مقوم بأكبر من قيمته الحقيقية، أي أن القوة الشرائية الخارجية للجنيه أصبحت أكبر من قوته الشرائية في بريطانيا؛ لأن سلة السلع الأمريكية التي قيمتها ١٠٠ دولار لا تزال تكلف المقيمين في بريطانيا ٥٠ جنيها، بينما تكلف محتويات سلة السلع البريطانية نفسها المقيمين في أمريكا ٦٠ جنيها، بسبب عدم تعديل أسعار الصرف الاسمية، بعد ارتفاع معدل التضخم في بريطانيا.

ثانياً: أن أسعار الصادرات البريطانية أصبحت غالية نسبياً، ويشير هذا التطور إلى تدهور القدرة التنافسية للسلع البريطانية.

وبين الفترتين الثانية والثالثة ظل المستوى العام للأسعار في بريطانيا ثابتاً لم يتغير بينما ارتفع في أمريكا بحيث أصبح مساوياً لنظيره في بريطانيا (١٢٠٪)، وفي هذه الحالة فإن سعر الصرف الاسمي البالغ \$ ٢ لكل ١ جنيه يحقق تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين.

وخلال الفترتين الثالثة والرابعة ارتفع الرقم القياسي للأسعار في بريطانيا إلى ١٣٠٪، بينما انخفض في الولايات المتحدة من ١٢٠ إلى ١١٧، ويتطلب تحقيق تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين أن يتعدل سعر الصرف الاسمي للجنيه ليصبح \$ ١.٦٦ لكل ١ جنيه. ومع أن سعر الصرف الاسمي للجنيه قد انخفض إلى \$ ١.٨ مما يشير إلى تحسن الوضع التنافسي للصادرات في بريطانيا إلا أنه ظل مرتفعاً بمقدار ٨٪ عن سعر الصرف الاسمي الذي يحقق تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين.

وبين الفترتين الرابعة والخامسة ارتفع الرقم القياسي للأسعار في بريطانيا بنسبة أكبر من نظيره في أمريكا، حيث وصل ١٥٠٪. جاعلاً الاقتصاد البريطاني أقل قدرة على المنافسة، إلا أن هذا

الوضع قد ألغى من خلال الانخفاض الكبير في سعر الصرف الاسمي للجنيه ، حيث وصل إلى ١.٥ \$ لكل ١ جنيه ، إلا أن تحقيق تكافؤ القوة الشرائية بين العملتين يتطلب أن يتعدل سعر الصرف الاسمي ليصبح ١.٨ \$ لكل ١ جنيه أي أن قيمة الجنيه أنخفضت بمقدار ٢٠ % .

ومما سبق نستنتج أن تقدير سعر الصرف الحقيقي يكشف عن حركة تبادل الموارد بين بلدين على أساس اسمي (المبادلات النقدية) ، وحقيقي من حيث تكافؤ القوى الشرائية لعملتي البلدين وهذا الأمر يفيد في استكشاف إمكانات الاقتصاد المحلي التنافسية في قطاع السلع والخدمات القابلة للتصدير مع البلد الآخر . أي أنه يمكن البلد من التعرف على قدرته على المنافسة ، وبيان ما إذا كانت تتجه نحو التحسن أو التدهور ، وعلى ضوء ماسبق يمكن استخلاص مايلي :

— إذا ارتفع معدل التضخم في البلد (أ) عن نظيره السائد في البلد (ب) دون أن يترافق ذلك مع تخفيض في سعر الصرف الاسمي بالقدر الذي يلغي فارق معدل التضخم بين البلدين فإن سعر الصرف الحقيقي يرتفع لعملة البلد (أ) وينشأ عن هذه الحالة ارتفاع حقيقي في قيمة عملة البلد (أ) مقابل عملة البلد (ب) يجعل القوة الشرائية الخارجية لعملة البلد (أ) في سوق البلد (ب) أكبر من قوتها الشرائية في سوقها المحلي .

— وفيما يتعلق بحركة الموارد بين البلدين فإن الارتفاع في القوة الشرائية لعملة البلد (أ) مقابل عملة البلد (ب) — على النحو السابق بيانه في الفقرة السابقة — يؤدي إلى ارتفاع معدل التبادل التجاري لصالح البلد (أ) حيث يتمكن البلد (أ) من الحصول على أكثر من وحدة من الواردات مقابل تصديره لوحدة واحدة من الصادرات .

ولمزيد من الإيضاح يمكن التعرف عمليا على العلاقة بين الأسعار الحقيقية الفعلية والحقيقية التوازنية على النحو المبين في الجدول التالي .

جدول (٥) يبين أسعار الصرف الاسمية الفعل وأسعار الصرف الحقيقية المقدرة للدولار مقابل الين .

الفترة	متوسط سعر الصرف الاسمي	تقويمه	سعر الصرف الحقيقي المقدر	تقويم سعر الصرف الحقيقي	سعر الصرف الحقيقي التوازني	تقويمه
١٤١٠هـ-١٩٩٠م	١٤٤,٧٩	توازني	١٤٤,٧	توازني (فرضا)	١٤٤,٧٩	توازني
١٤١١هـ-١٩٩١م	١٣٤,٧١	أقل من الحقيقي	١٣٣,٥	أكبر من الاسمي	١٤٣	أقل من سعر الصرف الاسمي والحقيقي
١٤١٢هـ-١٩٩٢م	١٢٦,٦٥	أكبر من الحقيقي	١٣٣,٩	أقل من الاسمي	١٤١,٦	
١٤١٣هـ-١٩٩٣م	١١١,٢٠	أقل من سعر الصرف الاسمي والحقيقي	١٠٦,٩	أكبر من سعر الصرف الاسمي والحقيقي	١٣٩	
١٤١٣هـ-١٩٩٤م	١٠٢,٢١		٩٦,٥		١٣٦,٧	
١٤١٥هـ-١٩٩٥م	٩٤,٠٦		٨٦		١٣٢,٨	
١٤١٦هـ-١٩٩٦م	١٠٨,٧٨		٩٧		١٢٩	
١٤١٧هـ-١٩٩٧م	١٢٠,٩٩		١٠٨		١٢٩	

المصدر: الإحصائيات المالية الدولية (IFS)، يوليو ١٩٩٨م. وقدرت أسعار المستهلك في الفترة محل القياس ١٤١١-

١٤١٧هـ-١٩٩٧م) بالنسب: ١٠٤,٢٪، ١٠٧,٤٤٪، ١١٠,٦٤٪، ١١٣,٤٤٪، ١١٦,٦٤٪، ١٢٠,٤٤٪.

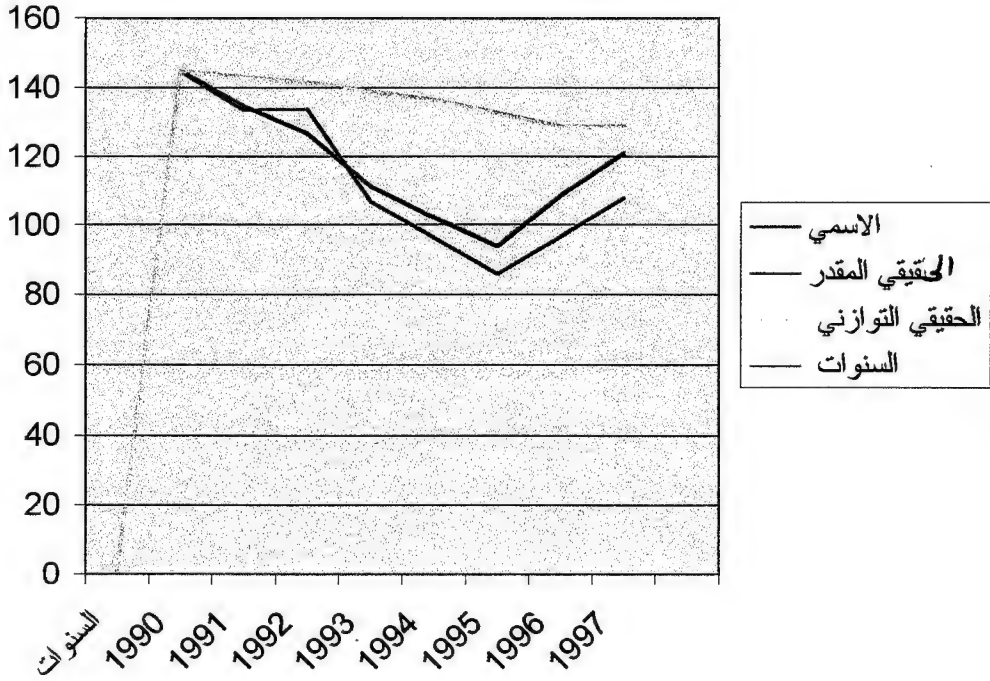
١٢٢٪ في الولايات المتحدة أما في اليابان فقدرت بالنسب: ١٠٣,٣٪، ١٠٥,٥٥٪، ١٠٦,٤٤٪، ١٠٧,٤١٪.

١٠٧,٤١٪، ١٠٧,٢٤٪، ١٠٩,٤١٪.

حيث نحصل على تقدير سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل الين من ضرب سعر الصرف الاسمي في نسبة الرقم القياسي للأسعار المحلية في اليابان إلى الرقم القياسي للأسعار في أمريكا، فسر الصرف الحقيقي المقدر لعام ١٤١٤هـ (١٩٩٤ م) يستخرج كآتي :

(١٠٢,٢١ × ١٠٧,٤١) / ١١٣,٤ = ٩٦,٥ أما سعر الصرف الحقيقي التوازني فيستخرج كآتي
 (١٤٤,٧٩ × ١٠٧,٤١) / ١١٣,٤ = ١٣٦,٧ وذلك على افتراض أن عام ١٩٩٠ هو سنة الأساس التي تمثل توازن أسعار الصرف الاسمية والحقيقية، وأن سعر الصرف الحقيقي التوازني ثابت، وإنما يجري تعديل سعر الصرف الاسمي للحفاظ على تكافؤ القوى الشرائية ممثلة بسعر الصرف الحقيقي التوازني، وعلى ضوء ذلك الافتراض تم حساب أسعار الصرف الحقيقية خلال السنوات المذكورة.

شكل (١) يوضح العلاقة بين سعر الصرف الاسمي الفعلي وتقديرات سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الحقيقي التوازني للدولار مقابل الدين



بصرف النظر عما إذا كانت توازنية أم غير توازنية ، وأطلق على الرقم المستخرج سعر الصرف الحقيقي ثم تم تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني ، وأخيراً أجريت المقارنة بين أسعار الصرف الاسمية والحقيقية المقدرة والحقيقية التوازنية المقدرة أيضاً والتي تعبر عن حد تكافؤ القوى الشرائية ، ويظهر الجدول (٥) والشكل (١) أن متوسط سعر الصرف الاسمي للدولار أكبر من سعر الصرف الحقيقي المقدر وأقل من سعر الصرف الحقيقي التوازني المقدر .

— كما يبين الجدول والشكل أن سعر الصرف الحقيقي المقدّر (باستثناء عام ١٩٩٢) أقل من سعر الاسمي الفعلي وسعر الصرف الحقيقي التوازني المقدّر .

— ومن الجدول والشكل يتضح أن سعر الصرف الحقيقي التوازني المقدّر أكبر من سعر الصرف الاسمي الفعلي وسعر الصرف الحقيقي المقدّر .

والخلاصة أن الدولار مقوم بأقل من قيمته الحقيقية التوازنية المقدرة مقابل صرفه بالين، وهذا الأمر يدل هو الآخر على أن الين مقوم بأكبر من قيمته الحقيقية التوازنية المقدرة مقابل صرفه بالدولار.

خامساً : الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي^(١)

تتوقف المبادلات التجارية الدولية على عاملين هما: أسعار الصرف الاسمية الفعلية، ومستويات الأسعار والتكاليف النسبية، فأسعار الصادرات الألمانية مثلاً تتوقف على أسعار الصرف الفعلية الاسمية للمارك مقابل عملات شركاء المتاجرة الرئيسيين لألمانيا، وتتوقف أيضاً على أسعار السلع الألمانية القابلة للتصدير بالمارك الألماني، والعامل الأول يتناوله الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية الذي يستهدف قياس التغيرات في القيمة الخارجية للعملة المحلية من خلال الربط بين حجم المبادلات التجارية وأسعار الصرف الاسمية الفعلية دون التعرض للعامل الثاني المتمثل في الربط بين الأسعار والتكاليف النسبية المحلية مقارنة بمستوياتها النسبية لدى شركاء المتاجرة الرئيسيين ويأتي الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي لاستكمال هذا القصور أي لبيان العامل الثاني، ولذلك يعرف الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية بأنه:

الرقم القياسي لأرقام الصرف الفعلية النسبية المرجح بتحركات الأسعار والتكاليف النسبية في البلدان محل الدراسة والبلدان الرئيسية لمبادلاته التجارية الدولية .

ويتميز الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية بالآتي :^(٢)

— يستند في تكوينه على الرقم القياسي لأسعار المستهلك، ولذلك يستخدم كمقياس لتطورات الأسعار والتكاليف النسبية على المستوى المحلي والخارجي .

Real Effective Exchange Rate^(١)

^(٢) أنظر : صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، الطبعة العربية، (واشنطن: مايو ١٩٩٨)، ص ٤٥

Miltiades Chacholides, *International Economics*, op.cit., p.353-354.

David N Hyman, *Economics*, op.cit., p.16

— يستخدم لقياس القدرات التنافسية التجارية الدولية الشاملة على نحو ثنائي مباشر ومتعدد الأطراف ، كما يبين إمكانية المنافسة بين البلد محل الدراسة وشركاء المتاجرة الرئيسيين على سوق خارجي ثالث ، وهذه هي الوظيفة الأساسية لمؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية .

سادساً : أمثلة واقعية على تحركات أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية :

أ- المثال الأول : يصف التطورات الدولية لأسعار صرف الدولار خلال الفترة من نهاية ١٩٩٦ وحتى نهاية ١٩٩٧ كما يلي^(١) :

ارتفعت القيمة التبادلية الخارجية للدولار خلال عام ١٩٩٧ مقابل عملات معظم شركاء المتاجرة للولايات المتحدة ، وخلال الفترة الواقعة بين نهاية ديسمبر عام ١٩٩٦ وحتى نهاية ديسمبر عام ١٩٩٧ ارتفعت قيمة الدولار محققا كسبا مقداره ١٣٪ في المتوسط بالأسعار الفعلية الاسمية مقابل عملات مجموعة العشرة ، وقد قدرت نسبة الارتفاع طبقا للحسابات المبنية على الأوزان النسبية المرجحة بنسب المتاجرة المتعددة الأطراف ، وباستخدام الرقم القياسي الأوسع (الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي) الذي يغطي تكوينه معظم البلدان الصناعية وعددا من البلدان النامية حقق الدولار ارتفاعا يقترب من ١٤٪ بالقيم الفعلية الحقيقية خلال عام ١٩٩٧ .

ب- المثال الثاني: عن التطورات الدولية لأسعار صرف الجنيه الإسترليني في عام ١٩٩٧ م والرابع الأول من ١٩٩٨ م .

حققت قيمة الإسترليني خلال الأشهر الثمانية عشر شهراً الماضية ارتفاعاً كبيراً بالقيمتين الاسمية والحقيقية بلغ ٢٤,١٪ بين فترة تقرير التضخم الصادر في أغسطس واجتماع لجنة السياسة النقدية في السادس من مايو ١٩٩٧ م ، فقد ارتفعت قيمته الاسمية الفعلية بما نسبته ٢٨,٧٪ ، ٧,٧٪ مقابل المارك الألماني والدولار الأمريكي على التوالي ، كما ارتفعت بحوالي ٢٧٪ باستخدام المقياس الأوسع لأسعار الصرف الفعلية الاسمية المرجح بنسب المبادلة مع ٤٩ بلداً . والتي يغطي التبادل التجاري معها ما نسبته ٩٧٪ من تجارة المملكة المتحدة ، أما سعر الصرف الحقيقي — الأكثر صلة بالقدرة التنافسية لمنتجات المملكة المتحدة في الأسواق العالمية — فقد ارتفع بما يزيد على ٣٠٪ منذ أغسطس وحتى آخر المعلومات المتاحة^(٢) .

(١) هذا المثل التطبيقي مترجم من المجلة الإحصائية الربعية التي يصدرها المصرف الاتحادي الأمريكي انظر النص الانجليزي في Federal Reserve Bulletin , V 84-number3, march 1998, p.170 .

(٢) هذا النص مترجم من التقرير الربعي الذي يصدره مصرف إنجلترا ، للاطلاع على النص الانجليزي يراجع: Bank of England , Inflation Report , May 1998 , p.11.

سابعاً: المقصود من التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل:

يقصد بتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، الانحراف المؤقت ، أو المستمر ، لأسعار الصرف الاسمية الفعلية والحقيقية ، لواحدة أو أكثر من تلك العملات ، عن متوسط سعر صرفها التوازني ، الذي يحقق تكافؤ القوة الشرائية النسبية لكل عملة على حدة ، مقابل أسعار صرفها بالعملات الأخرى .

خلاصة الفصل

١— يعد التمييز بين سعر الصرف الاسمي ، وسعر الصرف الحقيقي ، وسعر الصرف الحقيقي التوازني وكذلك بين المصطلحات المتعلقة بتحركات أسعار الصرف المذكورة أمراً مهماً لوصف تطورات تلك الأسعار.

٢— يقيس الرقم القياسي لأسعار الصرف الاسمية الثنائية تطورات أسعار الصرف بين عمليتي بلدين بينما يقيس الرقم القياسي لأسعار الصرف الاسمية الفعلية قيمه الخارجية للعملة المحلية مقابل سلة عملات شركاء المتاجرة الرئيسيين .

٣— تقيس الأرقام القياسية لأسعار الصرف الحقيقية القدرة على المنافسة التجارية بين بلدين ، أما الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية فتقيس القدرة على المنافسة التجارية بين البلد محل الدراسة وشركاء المتاجرة الرئيسيين على سوق خارجي ثالث .

٤— تستخدم المصارف المركزية في البلدان الصناعية ، الأرقام القياسية لأسعار الصرف لوصف تطورات سعر صرف العملة في الأسواق المالية الدولية ، وأداء قطاع التصدير ، وتدفقات رؤس الأموال على المستوى الدولي ؛ ولذا فإن تلك الأرقام تعد مؤشرات مهمة للسلطات النقدية والأسواق المالية ، والمتخصصون في التمويل الدولي .

الفصل الثاني

الخصائص الأساسية للعملات القابلة للتحويل

يتناول هذا الفصل الأول خصائص العملات القابلة للتحويل من حيث استخدامها كوسيط للتبادل و وحدة للحساب ومخزن للقيم على المستوى الدولي في المبحث الأول ، أما المبحث الثاني فيتناول الخصائص المحددة لاستخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي .

المبحث الأول

حقيقة العملات القابلة للتحويل ونطاق استخدامها

يتناول هذا المبحث نقطتين أساسيتين هما مفهوم العملات القابلة للتحويل و مجالات استخدامها على المستوى الدولي وفيما يلي بيان ذلك.

أولاً: المقصود بالعملات القابلة للتحويل^(١)

القابلية للتحويل بالمفهوم التاريخي يقصد بها تحويل العملة الورقية إلى ما يعادلها من محتوى ذهبي والعكس أي تحويل مقادير الذهب إلى ما يعادله من عملات ورقية وبأسعار صرف ثابتة في كلا الحالتين وهذا المفهوم لم يعد سائداً بل انقطع العمل به منذ عام ١٣٣٤هـ (١٩١٤م)^(٢)

وفي اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي تعتبر عملة بلد عضو قابلة للتحويل إذا التزم ذلك البلد بتحويل عملته الوطنية إلى عملة بقية البلدان الأعضاء وفقاً لقيم تعادل العملات التي نصت عليه اتفاقية التأسيس، ولم يفرض قيوداً على الصرف الأجنبي تستهدف المدفوعات والتحويلات الخاصة بالعمليات الدولية الناتجة عن معاملات الحساب الجاري، إلا أن شرط قابلية التحويل في حدود أسعار التعادل لعملات البلدان الأعضاء في الصندوق قد تم التخلي عنه رسمياً بموجب التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي الذي جرى عام ١٣٩٦هـ (١٩٧٦)^(٣)، وخلال الفترة بين ١٣٦٧-١٣٩١هـ (١٩٤٧-١٩٧١م) كانت الولايات المتحدة الأمريكية قد التزمت في إطار اتفاقية الصندوق بتبديل الدولارات التي في حوزة المصارف المركزية للبلدان

Convertible Currencies^(١)

^(٢) ساد العمل بقاعدة الذهب الدولية خلال الفترة ١٨٧٠، ١٩١٤، وبموجب تلك القاعدة يلتزم البلد المنتمي إليها بتحديد قيمة عملته بوزن معين من الذهب ذي عيار معلوم، ويطلق عليها جنيهاً أو درهماً أو ديناراً وبهذا الإجراء تصبح تلك العملة هي النقود المعيارية، ووحدة الحساب ووسيلة المدفوعات، ولها قوة إبراء غير محدودة في الوفاء بالديون وبراءة الذمم من الحقوق المالية، وعلى أساس المحتوى الذهبي لكل عملة تحدد نسب التبادل بين العملات

ينظر : محمود خليل البرعي، مقدمة في النقود والبنوك (القاهرة: المطبعة العالمية، ١٩٧٦)، ص ٦١، ٦٥-٦٦

^(٣) أقر التعديل الثاني لاتفاقية الصندوق في ٣٠ أبريل عام ١٩٧٦، وأصبح نافذاً في ٣٠ أبريل ١٩٧٧

الأعضاء في صندوق النقد الدولي إلى ذهب مقابل ٣٥ دولاراً للأوقية، وقد تخلت عن هذا الالتزام عام ١٣٩١هـ (١٩٧١م)^(١)، وهذا النوع من قابلية التحويل أصبح هو الآخر مفهوم تاريخي أما قابلية التحويل بالمعنى العام والمعمول به حالياً في اتفاقية صندوق النقد الدولي فيقصد به التزام البلد العضو بتحويل عملته الورقية إلى عملات ورقية لبقية البلدان الأعضاء بأسعار الصرف السلئد وقت التحويل، وقد نصت المادة الثامنة من اتفاقية الصندوق على أن يلتزم البلد العضو بالآتي :

— عدم فرض قيود على إجراء المدفوعات والتحويلات الخاصة بالمعاملات الدولية الجارية .

— وألا يمارس العضو تعدد سعر الصرف أو يتخذ إجراءات نقدية ذات طابع تمييزي في إطار المعاملات الدولية الجارية^(٢)

فالقابلية للتحويل بالمعنى العام تتعلق في الأساس بالمدفوعات والتحويلات الخاصة بالمعاملات الدولية الجارية فيما يخص البلد المعني وليس لتلك القابلية للتحويل أي دلالة تتصل باستخدام العملة الوطنية على المستوى الدولي .

أما مفهوم قابلية تحويل العملات بالمعنى الخاص فيربط بين قيام عملة ما بوظائف النقود على المستوى المحلي ودورها في تأدية تلك الوظائف على المستوى الدولي كوسيلة للمدفوعات ووحدة للحساب ومخزن للقيمة . وبهذا الخصوص فقد أطلقت اتفاقية صندوق النقد الدولي مصطلح العملة القابلة للاستخدام بحرية كمرادف للعملة القابلة للتحويل بالمعنى الخاص ونصت تلك الاتفاقية على أن (العملة القابلة للاستخدام بحرية تعني عملة البلد العضو التي يقرر الصندوق بشأنها^(١)) أنها مستخدمة فعلاً على نطاق واسع للقيام بمدفوعات متعلقة بمعاملات دولية^(٢) وأنه يتم التعامل بها على نطاق واسع في أسواق الصرف الرئيسية^(٣) . وبناء عليه فإن العملات القابلة للتحويل في هذا البحث يقصد بها العملات التي ينطبق عليها شرطاً اتفاقية صندوق النقد الدولي بخصوص العملة القابلة للاستخدام بحرية السابق ذكرها، وتتكون حالياً من الدولار الأمريكي والمارك الألماني والين الياباني والجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي، ويلاحظ أن اتفاقية الصندوق تربط ربطاً تاماً بين مفهوم قابلية التحويل بالمعنى الخاص واستخدام العملة على المستوى الدولي حيث تعرف العملة

(١) ينظر : جان دنيوز ، الدولار: تاريخ النظام النقدي الدولي ، الطبعة العربية ، ترجمة هشام متولي (دمشق: دار طلاس

للدراسات والنشر ، ١٩٨٩) ص ٦٣

(٢) ينظر: القسم الثاني فقرة (أ)، والقسم الثالث من المادة الثامنة من اتفاقية الصندوق النافذة

(٣) المادة الثلاثون فقرة (و) من اتفاقية الصندوق

الدولية بأنها : أي شيء يؤدي وظائف وسيط للتبادل ووحدة للحساب ومخزن للقيمة على المستوى الدولي، وعليه فإن الاستخدام الدولي لعملة ما يحدث عندما تؤدي عملة وطنية لبلد ما وظائف النقود عبر الحدود الوطنية للبلد المصدر لها باعتبارها وسيطاً للتبادل ووحدة للحساب ومخزناً للقيمة ^(١)، والعملات التي ينطبق عليها هذا المفهوم هي العملات السابق ذكرها وأساس قبولها العام على المستوى الدولي هو قوتها الشرائية الدولية، لأن قبول التعامل بها يتم طوعاً وليس استناداً إلى أي قانون دولي يلزم المتعاملين بقبولها، وهي بهذه الصفة تعد وسيطاً للتبادل ومخزناً للقيمة، كما أن قبول التعامل الدولي بعملة ما يعني ارتضاؤها مقياساً للقيم الاقتصادية، (أي معيار للقيم) ووحدة للحساب .

وبما أن قابلية التحويل بالمعنى الخاص المشار إليه مرتبط بأداء العملة المحلية لوظائف النقود على المستوى الدولي، فإن مصطلح العملة الدولية يكافئ مصطلح العملة القابلة للتحويل بالمعنى المقصود في هذا البحث، وهذا الأخير يتطابق مع مصطلح العملة القابلة للاستخدام بحرية، وسيتم التعامل مع المصطلحات الثلاثة على أنها ذات مدلول واحد، وتتناول في الفقرات التالية بيان مجالات أداء العملات القابلة للتحويل لوظائف النقود على المستوى الدولي .

ثانياً: وظائف ومجالات استخدام العملات القابلة للتحويل على المستوى الدولي ^(٢)

١- استخدامها في مدفوعات التجارة الدولية .

(أ) الأهمية النسبية لاستخدامها في اقتصادياتها الوطنية .

تعاوض البلدان المصدرة لتلك العملات (الولايات المتحدة، ألمانيا، اليابان، فرنسا، بريطانيا) صادراتها بعملاتها الوطنية القابلة للتحويل باعتبارها أثماناً دولية، ففي هذا الجانب نجد أن الولايات المتحدة تحقق أكبر نسبة في مبادلة صادراتها بعملة الوطنية (الدولار).

^(١) Roohi Prem, International Currencies and Endogenous enforcement (University of Massachsette, 1994), P.91

^(٢) جميع الجداول الواردة في هذا البحث ماعدا الجدولين (١٠ و ٩) مصدرها الأساسي المرجع السابق مباشرة و لمزيد من التفصيل يراجع: Roohi Prem, International Currencies and Endogenous Enforcement. ,p.p:

فعلى سبيل المثال بلغت نسبة استخدام الدولار في تحديد وقبض أثمان صادراتها النسب ٩٧٪، ٩٤٪، ٩٦٪، للأعوام ١٤٠٠هـ — ١٤٠٧، ١٤٠٨هـ — (١٩٨٠م ١٩٨٧م، ١٩٨٨م) على التوالي أما نسبة صادراتها إلى إجمالي الصادرات العالمية خلال تلك الأعوام فقد بلغت ١١,٨ ٪، ١٠,٨ ٪، ١١,٩ ٪ على التوالي، أما العملات الأخرى التي ساهمت في تحديد أثمان الصادرات فهي الجنيه الإسترليني، والمارك الألماني، والفرنك الفرنسي، والليرة الإيطالية التي ساهمت بما نسبته ١٪ عام ١٩٨٧، وتأتي ألمانيا في المرتبة الثانية من حيث نسبة استخدام المارك ثمنا للصادرات الألمانية، يوضح ذلك الجدول التالي.

جدول (١) يبين حصة ألمانيا من الصادرات العالمية واستخدام المارك والعملات الأخرى

أثمانا للصادرات الألمانية لسنوات مختارة (نسب مئوية)

السنة	الواردات	المارك	الدولار	جنيه إسترليني	فرنك سويسري	الين	فرنك فرنسي	الجلدر هولندي	الليرة الإيطالية
١٩٧٤م (١٣٩٤هـ)	١١	٨٨,٣	٣,٨	٠,٩	٠,٨	٠	٢,٢٠	١,١٠	٠,٨
١٩٧٥م (١٣٩٥هـ)	١٠,٨	٨٩,٢	٤,٤٠	٠,٩	٠,٥	٠	١,٧	٠,٩	٠,٧
١٩٧٦م (١٣٩٦هـ)	١٠,٨	٨٦,٩	٥	١,٢	٠,٦	٠	٢,١	٠,٩	١,١٠
١٩٧٧م (١٣٩٧هـ)	١٠,١	٨٢,٣	٧,٢	١,٥	٠	٠	٢,٨	٠	٠
١٩٧٨م (١٤٠٧هـ)	١٢,٥	٨١,٦	٧,٤	١,٨	٠	٠,٥	٢,٥	٠	١,٧

وبالنظر إلى الجدول يلاحظ أن الدولار احتل المرتبة الأولى في نسبه مساهمة العملات غير الوطنية، يليه الفرنك الفرنسي، فالجنيه الإسترليني، ثم الليرة الإيطالية مع مساهمة ضئيلة لكل من الفرنك السويسري، والجلدر الهولندي، أما الين فقد مثل أقل نسبة من حيث استخدامه ثمنا للصادرات الألمانية، وتأتي بريطانيا في المرتبة الثالثة من حيث نسبة استخدامها للجنيه ثمنا لصادراتها، فقد حقق النسب : ٧٦٪، ٧٦٪، ٥٧٪ للأعوام ٨٨,٨٠,٧٩م على التوالي، وخلال الفترة نفسها بلغت نسبة الصادرات البريطانية إلى مجموع الصادرات العالمية النسب ٥,٤٪، ٥,٨٪، ٥,٤٪ أما العملات الأخرى غير الوطنية التي استخدمت في تحديد أثمان الصادرات فهي الدولار الذي ساهم بما نسبته ١٧٪ في عام ١٩٧٩، وحافظ على النسبة نفسها في عام ١٩٨٠، وساهم المارك الألماني بما نسبته ٣٪، والفرنك الفرنسي بما نسبته ٢٪ عام ٧٩م وساهما

بالنسب نفسها ١٩٨٠م، واحتلت فرنسا المرتبة الرابعة فيما يتعلق باستخدامها الفرنك في تسعير صادراتها، فقد حقق الفرنك النسب ٦٢,٤٪، ٦٢,٥٪، ٦١,٥٪، ٥٨,٥٪ للأعوام ١٩٨٨,٨٧,٨٠,٧٩م، ويأتي الدولار في مقدمة العملات غير الوطنية حيث ساهم بالنسب ١١,٦٪، ١٣,٢٪، ١١,٨٪ للأعوام ١٩٨٧,٨٠,٧٩ على التوالي .

وخلال الفترة نفسها ساهم المارك بالنسب ١٠,٢٪، ٩,٤٪، ١٠,٢٪، والجنيه بالنسب ٣,٢٪، ٣,٢٪، ٣,٦٪، أما حصتها من إجمالي التجارة العالمية فقد بلغت النسب ٦,٣٪، ٦,١٪، ٦,٢٪، خلال الأعوام ١٩٨٨,٨٧,٨٠,٧٩م

وشدت اليابان في استخدام عملتها الوطنية بنسبة كبيرة في تقدير أثمان صادراتها، واستأثر الدولار بالنسبة الكبرى باعتباره ثمنا للصادرات اليابانية، فقد بلغت نسبة استخدام الدولار ٩٠,٤٪ عام ١٩٧٠ بينما كانت نسبة استخدام الين ٠,٩٪ في العام نفسه، وبعد ثلاثة عقود أي في سنة ١٩٩٠ لم تتجاوز مساهمة الين النسبة ٣٧,٥٪ ويرجع المختصون انخفاض نسبة استخدام الين ثمنا للصادرات اليابانية إلى الأسباب التالية:

- تعد تكاليف الحصول على تمويل المعاملات بالين الياباني مرتفعة نسبيا في سوق القبول المصرفي في اليابان.
- يتوافق تحديد أثمان الصادرات اليابانية بالدولار مع الحصة الكبيرة من الواردات التي تدفع أثمانها بالدولار لأن أغلب واردات اليابان من المواد الأولية والخامات المعدنية، وهذا النوع من السلع يسعر بالدولار في الأسواق العالمية للسلع كما يدفع الدولار ثمنا لمصدري السلع الأولية والخامات المعدنية.
- ربما يستخدم اليابانيون عملة البلد المستورد بدلا من عملتهم الوطنية كوسيلة فعالة للحفاظ على حصصهم من الصادرات في البلد المستورد .
- وفيما يخص الواردات فإن الولايات المتحدة تحقق أيضا المركز الأول في استخدام عملتها الوطنية في دفع أثمان الواردات يوضح ذلك الجدول التالي .

جدول (٢) يبين حصة الولايات المتحدة من الواردات العالمية واستخدام الدولار

والعملات الأخرى في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الدولار	الجنيه	المارك	الين	الفرنك.ف	ليرة إيطالية
١٤٠٠هـ—(١٩٨٠م)	١٣,١	٨٥	١,٥	٤,١	١	١	١
١٤٠٧هـ—(١٩٨٧م)	١٧,٥	٨٠	٣	٨	٢	٢	٢
١٤٠٨هـ—(١٩٨٨م)	١٦,٦	٨٥	٠	٠	٠	٠	٠

ويتضح من بيانات الجدول كبر حجم الواردات كنسبة من الواردات العالمية، ومع ذلك فإن أكثر من ٨٠٪ من الواردات يتم دفع ثمنه بالعملة الوطنية، وأن المارك الألماني هو العملة غير الوطنية التي تحتل المركز الأول في دفع أثمان الواردات .
ويعد المارك الألماني العملة الوطنية التي تحتل المرتبة الثانية من حيث استخدامه وسيلة لدفع أثمان الواردات مقارنة بالدولار، يوضح ذلك الجدول التالي:

جدول (٣) يبين حصة ألمانيا من الواردات العالمية واستخدام المارك

والعملات الأخرى في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الواردات	المارك	عملات أخرى منها :	الدولار	الجنيه	الين	الفرنك	الليرة
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٩,٦	٤٢,٨	٥٧,٢	٣١,٣	٣,١	١,٥	٣,٣٠	٠
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٩,٤	٥٢,٤	٤٧,٦	٢٢	٢,٦	٢,٥	٣,٩	١٦
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٩	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠

ويتضح من البيانات الواردة أعلاه أن المارك في عام ١٩٨٧ تجاوز ما نسبته ٥٢٪ باعتباره وسيلة لدفع أثمان الواردات الألمانية، وأن الدولار هو العملة غير الوطنية التي تساهم بأكثر من ٢٠٪ في تسديد أثمان الواردات يليه في ذلك العملات الأوروبية أما الين فهو العملة الأقل استخداما في وسائل الدفع الأوروبية، ويعتبر الفرنك الفرنسي العملة الوطنية الثالثة من حيث استخدامه وسيلة لدفع أثمان الواردات الفرنسية مقارنة بالدولار والمارك، ويتضح ذلك من البيانات الواردة في الجدول التالي، ويلاحظ أن الدولار هو العملة غير الوطنية التي تحتل المرتبة الثانية بعد الفرنك باعتبارها وسيلة لدفع أثمان الواردات تليها العملات الأوروبية بنسب متفاوتة أما الين فهو العملة الأقل تداولاً.

جدول (٤) يبين حصة فرنسا من الواردات العالمية واستخدام الفرنك

والعملات الأخرى في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الفرنك	عملات أخرى منها :	الدولار	الجنيه	الين	المارك	الليرة
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٦,٩	٣٤,١	٦٥,٩	٣٣,١	٣,٨	١٢,٨	١	٣
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٦,٥	٤٦,٥	٥٣,٥	١٨,٧	٢,٨	١٥,٨	١٠,٢	١,٤
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٦,٤							

في وسائل الدفع الأوروبية، ويأتي الجنيه الإسترليني في المركز الرابع من حيث استخدامه في تسديد أثمان الواردات مقارنة باستخدام كل من الدولار والمارك والفرنك كوسائل لدفع أثمان الواردات في بلد كل منهم

جدول (٥) يبين حصة بريطانيا من الواردات العالمية واستخدام الجنيه والعملات الأخرى في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الجنيه	عملات أخرى منها :	الدولار	المارك	الين	الفرنك	الليرة
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٦,٤	٣٨	٦٢	٢٠	٢٥	٢	٨	٢
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٦,٨	٤٠	٦٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠

ويتكرر دور الدولار كما يتضح من البيانات الواردة أعلاه باعتباره العملة غير الوطنية التي تساهم بأكبر نسبة كوسيلة لدفع أثمان السلع المستوردة، يليه المارك ثم بقية العملات الأوروبية، أما الين فيعاني من ندرة الاستخدام في القارة الأوروبية، وفي اليابان يعد الدولار وسيلة الدفع الرئيسية في شراء السلع المستوردة، يتضح ذلك جليا في البيانات الواردة أدناه

جدول (٦) يبين حصة اليابان من الواردات العالمية واستخدام الين والعملات الأخرى في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الين	عملات أخرى منها :	الدولار	الجنيه	المارك	الفرنك	الليرة
١٣٩٠هـ - (١٩٧٠م)	٦,٢	٠,٣	٩٩,٧	٨٠	٨,٨	٢,٨	٠	٠
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	٦,٩	٠,٩	٩٩,١	٨٩,٩	٣,٨	١,٥	٠	٠
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٧,٢	٢,٤	٩٧,٦	٩٣,١	٠,٩	١,٤	٠	٠
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٦,٢	١٠,٦	٨٩,٤	٨٤,١	١	٠	١	١
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٦,٨	١٣,٣	٠	٠	٠	٠	٠	٠
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٠	٠	٠	٧٥,٩	٠	٠	٠	٠

وقد سبق بيان أسباب هذه الظاهرة التي تثير التأمل والمثثلة بالنسب المرتفعة لاستخدام الدولار وسيلة للمدفوعات في بيع الصادرات وشراء الواردات في ثاني اقتصاد عالمي، ومع ذلك فقد تزايدت نسبة استخدام الين في محيطه الإقليمي، ففي عام ١٩٩٠ ساهم بما نسبته ٢٠ ٪ في وسائل الدفع الإجمالية للسلع المستوردة من جنوب شرق آسيا بعد أن كانت تلك النسبة ٢ ٪ عام ١٩٨٣م. أما الواردات من أوروبا الغربية وأمريكا الشمالية فقد بلغت نسبة مساهمة الين ٢٧ ٪ من إجمالي أثمان الواردات بعد أن كانت ١٢ ٪ عام ١٩٨٣م أي أنها تزايدت إلى أكثر من الضعف

لكن ينبغي ألا ننسى أن معظم واردات اليابان هي من السلع الأولية والخامات المعدنية بينما تعد مصدرة صافية للسلع الصناعية، وهذا الأمر يشير إلى ضآلة مقدار ما تساهم به تلك النسب إلى إجمالي الواردات .

وعلى أساس ما تقدم يمكن استخلاص ما يلي :

تستخدم مجموعة الخمس — الولايات المتحدة، واليابان، وألمانيا، وفرنسا، وبريطانيا — عملاتها الوطنية بنسب مختلفة باعتبارها أثمانا لما تصدره وتستورده من سلع وخدمات، وتعد الولايات المتحدة الأولى من حيث نسبة استخدامها لعملتها الوطنية في تحديد أثمان الصادرات والواردات، وتحتل ألمانيا المرتبة الثانية، تليها فرنسا ثم بريطانيا وأخيرا اليابان بنسب متدنية، كما يستخدم كل بلد في مجموعة الخمس عملات بقية البلدان بنسب مختلفة أيضا، وتعد الولايات المتحدة أقل استخداما للجنيه والمارك والفرنك والين بينما يعد الدولار الأمريكي العملة الأكثر استخداما في بقية بلدان مجموعة الخمس، ففي اليابان يستخدم لدرجة مفرطة كوسيلة مدفوعات وخاصة في قطاع التصدير، وفي الوقت ذاته فإن الدولار يحتل المرتبة الثانية كوسيلة للمدفوعات بعد العملة الوطنية في كل من بريطانيا وفرنسا وألمانيا، ويحتل المارك المركز الثاني بعد الدولار من حيث نسبة استخدامه كوسيلة للمدفوعات في كل من الولايات المتحدة وفرنسا وبريطانيا واليابان، ويساهم كل من الين والفرنك والجنيه كوسائل لمدفوعات التجارة فيما بين مجموعة الخمس ولكن بنسب منخفضة

ب — استخدامها أثمانا للصادرات والواردات العالمية

يمكن التعرف على مدى استخدام العملات القابلة للتحويل باعتبارها أثمانا للصادرات والواردات العالمية من خلال التعرف على الأهمية النسبية لاستخدامها في اقتصاديات السوق الصناعية واقتصادات البلدان النامية وفقا لما يلي :

ففي جانب البلدان الصناعية استأثرت مجموعة البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل بما نسبته ٤٥ ٪ من إجمالي الصادرات عام ١٩٨٧، وفي العام نفسه بلغت وارداتها ما نسبته ٤٦,٢ ٪ وفي هذا العام أيضا ساهمت كل من إيطاليا وهولندا وبلجيكا والدمرك بما نسبته ١٣ ٪ ١٣,٤ ٪ من الصادرات والواردات العالمية على التوالي، وبلغت العملات غير الوطنية المستخدمة في دفع أثمان الصادرات النسبة ٦٢ ٪ في إيطاليا عام ١٩٨٧ وساهم كل من الدولار والمارك والفرنك

الفرنسي بالنسب ٣٠٪، ١٤،٨٪ على التوالي وبصفة عامة فإن هولندا وبلجيكا مشابهة لإيطاليا في وسائل دفع أثمان الصادرات .

وعلى ضوء الأرقام الواردة فإن نصيب البلدان الصناعية— التي يتوفر عنها بيانات جزئية أو كلية — بلغ ما نسبته ٥٨٪ من إجمالي الصادرات العالمية، وما مقداره ٥٩,٦٪ من إجمالي الواردات العالمية أما العملات المستخدمة في وسائل الدفع في مجموعة البلدان الصناعية الواردة هنا تكاد تنحصر في الدولار والمارك والفرنك والجنيه، أي أن أكثر من ٥٠٪ من التجارة الدولية تستخدم فيه العملات القابلة للتحويل باعتبارها أثمانا للصادرات والواردات لكن هذه النسبة قابلة للارتفاع في حالة استقصاء كل بلد على حده.

وفيما يخص البلدان النامية يمكن التعرف على استخدام العملات القابلة للتحويل من خلال وسائل الدفع المستخدمة للوفاء بأثمان صادرات وواردات البلدان المصدرة للنفط الأعضاء في منظمة أوبك^(١)، ويبين الجدول التالي وسائل الدفع بالعملات المختلفة .

جدول (٧) يبين حصة البلدان المصدرة للنفط من الصادرات

العالمية والعملات المستخدمة في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الصادرات	الدولار	المارك الألماني	الجنيه الإسترليني	الفرنك الفرنسي	الليرة الإيطالية
١٤٠٠هـ—(١٩٨٠م)	٦,٦	٩٦	١	١	١	١
١٤٠٧هـ—(١٩٨٧م)	٣,٦*	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠

ويلاحظ من البيانات الواردة أن الدولار استأثر بما نسبته ٩٦٪ من وسائل دفع أثمان تلك الصادرات، أما بقية النسبة فقد توزعت بواقع ١٪ لكل من باقي العملات المذكورة.

(١) منظمة البلدان المصدرة للنفط (OPEC) Organization of Petroleum Exporting Countries

تضم البلدان الآتية : إندونيسيا، الإمارات العربية المتحدة، إيران ، الجابون، الجزائر، السعودية، العراق، فنزويلا، قطر، الكويت، ليبيا، نيجيريا، وقد تأسست عام ١٣٨٠هـ الموافق ١٩٦٠ م .

يفترض بل يجب أن تتزايد حصة البلدان المصدرة للنفط عاما بعد آخر كنسبة من الصادرات العالمية لكن يتضح من الجدول أن حصة البلدان المصدرة للنفط هبطت في عام ١٩٨٧ إلى ٤٦٪ مقارنة بعام ١٩٨٠، وما يدعو للاستغراب والتأمل أن تنخفض الصادرات بتلك النسبة بعد سبع سنوات من النمو المفترض في نسبة الصادرات، وأن يقتصر ذلك التغير الكبير في حصيلة الصادرات على البلدان النامية وهو دليل واضح على ذلك التقلب الجائر في تجارة البلدان النامية مع البلدان الصناعية.

أما حصة البلدان المصدرة للنفط كنسبة من الواردات العالمية ووسائل الدفع المستخدمة فتوضحها البيانات الواردة أدناه

جدول (٨) يبين حصة البلدان المصدرة للنفط من الواردات العالمية والعملات المستخدمة في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الدولار	عملات أخرى منها :	الجنه	المارك	الين	الفرنك
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١٥,٨	٥٠	٥٠	٨	١٠	٠	٧
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٥,٤	٤٠	٦٠	٨	٢٠	١٠	٧

وتظهر البيانات أعلاه أن ٧٥٪ من وسائل دفع أثمان الواردات في عام ١٩٨٠ كان من نصيب العملات القابلة للتحويل ما عدا الين، أما في عام ١٩٨٥ فقد بلغت نسبة ما ساهمت به العملات الخمس الوارد ذكرها ما نسبته ٨٥٪ من إجمالي وسائل دفع أثمان الواردات

ومن ملاحظات البيانات الواردة حول الحصص من الصادرات والواردات العالمية ووسائل الدفع المستخدمة في عملية التصدير والاستيراد لمجموعة البلدان الصناعية والبلدان النامية — ممثلة بالبلدان المصدرة للنفط والتي تتكون أساسا من البلدان الإسلامية — فقد بلغ نصيبها مجتمعة ما نسبته ٦١٪ من الصادرات العالمية، وما مقداره ٦٥,١٪ عام ١٩٨٧، وأن وسائل الدفع المستخدمة تكاد تنحصر في الدولار والمشارك والين والجنه والفرنك لفرنسي والليرة الإيطالية، ويعد الدولار العملة غير الوطنية الأكثر استخداما في نطاق البلدان الصناعية والنامية السابق ذكرها.

٢- استخدام العملات القابلة للتحويل في تكوين الاحتياطات الدولية.

الأصول الاحتياطية الدولية التي يحتفظ فيها بلد ما يجب أن تتوفر فيها عدد من المعايير أهمها: ^(١) — أن تتكون من أصول مالية خارجية تتمثل في عملات أجنبية تمتلكها السلطات النقدية، فعلى سبيل المثال فإن الاحتياطات الدولية لدى السلطات النقدية في الولايات المتحدة تتكون في أغلبها من المارك والين.

— أن تكون الاحتياطات بالعملات الأجنبية متاحة للاستخدام الفوري وإمكانية التحكم في مقاديرها من قبل السلطات النقدية، ويقصد بإمكانية الاستخدام الفوري للأصول الاحتياطية أن تكون أولا وقبل كل شيء سائلة بحيث يمكن أن تشتري أو تباع أو تسيل بأقل قدر من التكاليف وأقصر فترة زمنية ممكنة، وحتى تتسم بهذه الصفة يجب أن تتكون من عملات أجنبية قابلة للاستعمال بحرية في تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية.

— أن يتم حيازتها لأغراض مقابلة الاحتياجات التمويلية في ميزان المدفوعات والتدخل في سوق الصرف الأجنبي للتأثير على سعر صرف العملة بالإضافة إلى أغراض أخرى مثل رفع مستوى الجدارة الائتمانية الخارجية والوفاء بالالتزامات الدولية.

ويمكن التعرف على مكونات الاحتياطيات الدولية في البلدان الصناعية والنامية من خلال هذين الجدولين

جدول (٩) بين حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات الرسمية الإجمالية من العملات الأجنبية للبلدان الصناعية

(نسبة مئوية)

الفترة	١٤٠٩	١٤١٠	١٤١١	١٤١٢	١٤١٣	١٤١٤	١٤١٥	١٤١٦	١٤١٧	١٤١٨
العملة	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
دولار أمريكي	٤٧,٩	٤٤,٩	٤٣,١	٤٨,٤	٤٩,٩	٥٠,٨	٥١,٨	٥٦,١	٥٧,٩	٦٤,٣
جنيه إسترليني	١,١	١,٤	١,٦	٢,٢	٢	٢,٣	٢,١	٢	١,٩	٣,١
مارك	٢٠,٤	١٩,٤	١٨,١	١٤,٩	١٦,٢	١٦,٣	١٦,٤	١٥,٦	١٥,٩	١٤,٧
فرنك فرنسي	١,١	٢,٣	٣	٢,٨	٢,٥	٢,٤	٢,٣	١,٧	٠,٩	١,٤
ين	٧,٤	٨,٥	٩,٥	٧,٥	٧,٧	٨,٢	٦,٦	٥,٦	٥,٧	٧
المجموع	٧٧,٩	٧٦,٥	٧٥,٣	٧٥,٨	٧٨,٣	٨٠	٧٩,١	٨١	٨٢,٣	٩٠,٥
عملات أخرى										
فرنك سويسري	١,١	٠,٩	٠,٨	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢
جولدر هولندي	١,١	١,١	١,١	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣
الإيكو	١٥,٣	١٤,٥	١٦,٦	١٦,٧	١٥,٢	١٤,٦	١٣,٤	١٢	١٠,٩	١,٨
عملات أخرى	٤,٥	٦,٩	٦,٣	٦,٧	٥,٨	٥	٧	٦,٧	٦,٤	٧,٣
المجموع	٢٢,١	٢٣,٥	٢٤,٧	٢٤,١	٢١,٧	٢٠	٢٠,٩	١٩	١٧,٧	٩,٥

المصدر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي ١٤١٩هـ (١٩٩٩م)

جدول (١٠) يبين حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات الرسمية الإجمالية
من العملات الأجنبية للبلدان النامية (نسبية مئوية)

	١٤٠٩	١٤١٠	١٤١١	١٤١٢	١٤١٣	١٤١٤	١٤١٥	١٤١٦	١٤١٧	١٤١٨
العملة	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
دولار	٥٩,٦	٥٣,٧	٥٦,٤	٥٦,٧	٥٦,٧	٥٥,٥	٥٦,١	٥٧,٧	٥٦,٥	٥٧,١
جنيه	٥,٣	٥,٥	٥,٣	٣,٨	٣,٦	٤	٤	٤,٤٠	٤,٥	٤,٦
مارك	١١,٤	١٠,٤	١٠,٥	١٠,٣	١٠	١٠,٩	٩,٩٠	٩,٦	٩,٣	١٠,١
فرنك فرنسي	٢,١	٢,١	٢,٢٠	١,٩	١,٧	٢,٢٠	٢	١,٨	١,٦	١,٢
ين	٦,٦٠	٦	٦,٤	٧,١	٦,٨	٦,٧	٥,٧	٥,٤	٤	٣,٧
المجموع	٨٥	٧٧,٧	٨٠,٨	٧٩,٨	٧٨,٨	٧٩,٣	٧٧,٧	٧٨,٩	٧٥,٩	٧٦,٥
عملات أخرى										
فرنك سويسرا	٢,٢٠	١,٨	١,٨	١,٨	٢	١,٦	١,٣	١,٢	١	١
جلدر	٠,٩	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٧	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٤
أخرى	١٢	١٩,٨	١٦,٥	١٧,٦	١٨,٥	١٨,٣	٢٠,٣	١٩,٤	٢٢,٧	٢١,٩
المجموع	١٥	٢٢,٣	١٩,٢	٢٠,٢	٢١,٢	٢٠,٧	٢٢,٣	٢١,١	٢٤,١	٢٣,٥

المصدر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي ١٩٩٩

ويبرز الجدولان السابقان أن ما نسبته ٨٠٪ من تكوين الاحتياطيات الدولية في البلدان الصناعية والنامية ينحصر في الدولار والمارك والين والجنيه والفرنك الفرنسي غير أن هناك تباينا حادا في نسب العملات التي تتكون منها الاحتياطيات الدولية فالدولار يستأثر بما يقارب ثلاثة أرباع إجمالي النسبة، ثم يأتي المارك إلا أن نسبته في المتوسط لا تتجاوز ١٤٪ من إجمالي الاحتياطيات بالعملات القابلة للتحويل يليه الين بما نسبته ٧٪ في المتوسط ثم الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي بالنسبة ٣٪، ١,٩٦٪ على التوالي، أما العملات الأخرى التي تتكون منها الاحتياطيات الدولية فهي الفرنك السويسري ولم تزد نسبته في المتوسط عن ٠,٣٤٪ في حالة البلدان الصناعية، ١,٣٩٪ في حالة البلدان النامية، كما يستخدم الجلدر الهولندي ولكن بنسبة لم تتجاوز في المتوسط ٠,٥٣٪، ٠,٦٩٪ في البلدان النامية أما العملات غير المحددة فقد كانت في حدود ٦٪ في المتوسط في البلدان الصناعية أما في البلدان النامية فقد ارتفعت النسبة إلى ١٨,٧٪، وانفردت البلدان الصناعية باستخدام الوحدة النقدية الأوروبية بمتوسط بلغ ١٣٪، والأمير الجدير بالملاحظة هو أن البلدان الصناعية تخفض نسبيا من احتياطياتها بالدولار عندما تنخفض قيمته كما يتضح

ذلك في السنوات ١٩٨٩-١٩٩١، وهو أمر ينسجم مع منطق التفسير الاقتصادي، وبالمقابل فإن نسبة الاحتياطات بالدولار ترتفع في البلدان النامية عندما تنخفض أسعار صرف الدولار بالقيم الاسمية والحقيقية وهو أمر غير قابل للتفسير الاقتصادي مما يؤكد وجود عوامل أخرى غير اقتصادية ذات تأثير كبير على تكوين الاحتياطات الدولية في البلدان النامية^(١)

٣ - استخدام العملات القابلة للتحويل باعتبارها مخزنا للقيمة على المستوى الدولي

وهذا النوع من الاستخدام يقصد به مقدار ما تساهم به العملات القابلة للتحويل في تكوين الأرصدة الدائنة والمدينة في عمليات التمويل والاستثمار المالي على المستوى الدولي، والتعرف على حصة العملات القابلة للتحويل في هذا الجانب يتضمن تحديد العملات التي تصدر بها السندات الدولية والقروض المصرفية الدولية بالإضافة إلى التعرف على حصة تلك العملات في تكوين أصول وخصوم المصارف التجارية التي تمارس الإقراض الدولي .

وفيما يتعلق بإصدار السندات الخارجية^(٢) تظهر الدراسات المسحية المتخصصة إلى أن الدولار الأمريكي شكل كما يتبين من الجدول التالي ما نسبته ٤٨٪ في المتوسط من إجمالي الإصدارات العالمية للسندات الأجنبية خلال الفترة بين ١٩٧٣ و ١٩٩٢ وبلغت السندات المصدرة بالفرنك السويسري ما نسبته ١٤٪ في المتوسط من إجمالي السندات العالمية بينما حقق المارك والين والجنه والفرنك الفرنسي والجلدر الهولندي النسب ١١,٦٤٪، ٧,٧٪، ٤,٥٦٪، ٢٪، ١,٩٧٪ على التوالي. وعلى كل فقد بلغ نصيب العملات الخمس الرئيسية ما نسبته ٨٠٪ تقريبا من إجمالي الإصدارات العالمية للسندات الأجنبية^(٣)، ومن الملاحظات المهمة بهذا الخصوص هو ارتفاع حصة السندات المصدرة بالقيمتين المطلقة والنسبية عندما ترتفع قيمة العملة التي تسمى بها السندات المصدرة كما تنخفض السندات المصدرة بالقيمتين المطلقة والنسبية عندما تنخفض العملة .

(١) حول هذا الموضوع ينظر المبحث التالي مباشرة ص ٣٩

(٢) يطلق لفظ السندات الدولية على السندات التي يتم إصدارها ثم تطرح في آن واحد معا في سوقين ماليين دوليين على الأقل وليس من الضروري أن تكون مصدرة بعملة أي من البلدين اللذين يتم فيهما تداول الإصدار، أما السندات الدولية التي تطرح في الأسواق المالية دون التقيد بأسلوب الطرح السابق فيطلق عليها سندات خارجية أو أجنبية

(٣) لمزيد من التفصيل ينظر:

جدول (١١) يبين تركيب العملات التي تصدر بها السندات الخارجية (نسب مئوية).

السنة	دولار أمريكي	الجنيه إسترليني	المارك الألماني	ين ياباني	فرنك فرنسي	الجلدر الهولندي	عملات أخرى	الإجمالي
١٩٧٣)٥١٣٩٣	٥٦,٩٧	٠,٦٩	٢٥,٦١	٠٠٠	٤,٠٤	٤,٦١	٨,٠٨	١٠٠
١٩٧٤)٥١٣٩٤	٥٨,٦٣	٠,٧١	١٨,٨٢	٠٠٠	٠٠٠	١١,١٦	١٠,٦٩	١٠٠
١٩٧٥)٥١٣٩٥	٣٨,٨٤	٠٠٠	٣٣,٣٧	٠,١١	٣,٣٧	٧,٤٦	١٦,٨٤	١٠٠
١٩٧٦)٥١٣٩٦	٦٣,٨٥	٠٠٠	١٨,٩٧	٠٠٠	٠,٤٠	٣,١٧	١٣,٦٠	١٠٠
١٩٧٧)٥١٣٩٧	٦١,٨٠	١,١٨	٢٧,٨٧	٠,٥٩	٠٠٠	١,٩٤	٦,٦١	١٠٠
١٩٧٨)٥١٣٩٨	٤٥,٢٣	١,٩٢	٤٣,٣٠	٠,٥٣	٠,٦٩	٢,٥٧	٥,٧٧	١٠٠
١٩٧٧)٥١٣٩٩	٥٥,٤٢	١,٥٦	٣١,٤٦	٠,٩٨	١,٩٩	١,٦٤	٦,٩٣	١٠٠
١٩٨٠)٥١٤٠٠	٦٦,٩٣	٤,٧٧	١٦,٩٥	١,٤٧	٤,٣٢	٢,٦٩	٢,٨٥	١٠٠
١٩٨١)٥١٤٠١	٨٢,٣٢	١,٧١	٤,٤٦	١,٣١	١,٦٤	١,٥٦	٦,٩٩	١٠٠
١٩٨٢)٥١٤٠٢	٨٣,٩٠	١,٦٨	٦,٤٦	١,١٩	٠٠٠	١,٢٣	٥,٥٣	١٠٠
١٩٨٣)٥١٤٠٣	٧٨,٢٥	٤,٢٩	٨,٠٧	٠,٤٦	٠٠٠	١,٤٩	٧,٤٢	١٠٠
١٩٨٤)٥١٤٠٤	٨٠,٢٤	٤,٨٧	٥,٣١	١,٤٦	٠٠٠	٠,٨٥	٧,٢٧	١٠٠
١٩٨٥)٥١٤٠٥	٧٠,٩١	٤,٤٩	٧,٠٤	٤,٨٤	٠,٨٢	٠,٤٧	١١,٤٢	١٠٠
١٩٨٦)٥١٤٠٦	٦٢,٩٠	٥,٦٤	٩,١٢	٩,٨٦	١,٨٨	٠,٥٢	١٠,٠٨	١٠٠
١٩٨٧)٥١٤٠٧	٤١,٣٢	١٠,٧١	١٠,٦٩	١٦,٠٥	١,٢٩	٠,٧٩	١٩,١٤	١٠٠
١٩٨٨)٥١٤٠٨	٤١,٦٧	١٣,١٩	١٣,٢٣	٨,٨٨	١,٣٠	١,١٦	٢٠,٥٧	١٠٠
١٩٨٩)٥١٤٠٩	٥٥,٢٠	٨,٧٠	٧,٧١	٧,٣٠	٢,١٢	١,١٠	١٧,٨٧	١٠٠
١٩٩٠)٥١٤١٠	٣٨,٨٧	١١,٥٧	١٠,١٨	١٢,٦٨	٥,٢٠	٠,٤٢	٢١,٠٧	١٠٠
١٩٩١)٥١٤١١	٣٠,٩٣	١٠,٣٣	٨,٠١	١٤,٣٦	٦,٨٤	١,١٦	٢٨,٣٥	١٠٠
١٩٩٢)٥١٤١٢	٣٧,٣٧	٨,٤٤	١٢,٢٥	١٢,٢١	٨,٧٨	٢,٣٧	١٨,٥٧	١٠٠

وفيما يخص إصدار السندات الدولية ، فقد بلغت حصة العملات الخمس القابلة للتحويل في إصدار هذا النوع من السندات ما نسبته ٨٢٪ في المتوسط من القيمة الإجمالية للإصدارات الدولية المختلفة خلال الفترة بين ١٣٩١-١٤٠٢هـ (١٩٧١-١٩٨٢م) يوضح ذلك الجدول التالي

:

جدول (١٢) يبين تركيب العملات التي تصدر به السندات الدولية (نسب مئوية) .

السنة	دولار أمريكي	الجنيه إسترليني	المارك الألماني	ين ياباني	فرنك فرنسي	الجلدر الهولندي	عملات أخرى	الإجمالي
١٣٩٣م (١٩٧٣)	٥٦,٩٧	٠,٦٩	٢٥,٦١	٠٠٠	٤,٠٤	٤,٦١	٨,٠٨	١٠٠
١٣٩٤م (١٩٧٤)	٥٨,٦٣	٠,٧١	١٨,٨٢	٠٠٠	٠٠٠	١١,١٦	١٠,٦٩	١٠٠
١٣٩٥م (١٩٧٥)	٣٨,٨٤	٠٠٠	٣٣,٣٧	٠,١١	٣,٣٧	٧,٤٦	١٦,٨٤	١٠٠
١٣٩٦م (١٩٧٦)	٦٣,٨٥	٠٠٠	١٨,٩٧	٠٠٠	٠,٤٠	٣,١٧	١٣,٦٠	١٠٠
١٣٩٧م (١٩٧٧)	٦١,٨٠	١,١٨	٢٧,٨٧	٠,٥٩	٠٠٠	١,٩٤	٦,٦١	١٠٠
١٣٩٨م (١٩٧٨)	٤٥,٢٣	١,٩٢	٤٣,٣٠	٠,٥٣	٠,٦٩	٢,٥٧	٥,٧٧	١٠٠
١٣٩٩م (١٩٧٩)	٥٥,٤٢	١,٥٦	٣١,٤٦	٠,٩٨	١,٩٩	١,٦٤	٦,٩٣	١٠٠
١٤٠٠م (١٩٨٠)	٦٦,٩٣	٤,٧٧	١٦,٩٥	١,٤٧	٤,٣٢	٢,٦٩	٢,٨٥	١٠٠
١٤٠١م (١٩٨١)	٨٢,٣٢	١,٧١	٤,٤٦	١,٣١	١,٦٤	١,٥٦	٦,٩٩	١٠٠
١٤٠٢م (١٩٨٢)	٨٣,٩٠	١,٦٨	٦,٤٦	١,١٩	٠٠٠	١,٢٣	٥,٥٣	١٠٠
١٤٠٣م (١٩٨٣)	٧٨,٢٥	٤,٢٩	٨,٠٧	٠,٤٦	٠٠٠	١,٤٩	٧,٤٢	١٠٠
١٤٠٤م (١٩٨٤)	٨٠,٢٤	٤,٨٧	٥,٣١	١,٤٦	٠٠٠	٠,٨٥	٧,٢٧	١٠٠
١٤٠٥م (١٩٨٥)	٧٠,٩١	٤,٤٩	٧,٠٤	٤,٨٤	٠,٨٢	٠,٤٧	١١,٤٢	١٠٠
١٤٠٦م (١٩٨٦)	٦٢,٩٠	٥,٦٤	٩,١٢	٩,٨٦	١,٨٨	٠,٥٢	١٠,٠٨	١٠٠
١٤٠٧م (١٩٨٧)	٤١,٣٢	١٠,٧١	١٠,٦٩	١٦,٠٥	١,٢٩	٠,٧٩	١٩,١٤	١٠٠
١٤٠٨م (١٩٨٨)	٤١,٦٧	١٣,١٩	١٣,٢٣	٨,٨٨	١,٣٠	١,١٦	٢٠,٥٧	١٠٠
١٤٠٩م (١٩٨٩)	٥٥,٢٠	٨,٧٠	٧,٧١	٧,٣٠	٢,١٢	١,١٠	١٧,٨٧	١٠٠
١٤١٠م (١٩٩٠)	٣٨,٨٧	١١,٥٧	١٠,١٨	١٢,٦٨	٥,٢٠	٠,٤٢	٢١,٠٧	١٠٠
١٤١١م (١٩٩١)	٣٠,٩٣	١٠,٣٣	٨,٠١	١٤,٣٦	٦,٨٤	١,١٦	٢٨,٣٥	١٠٠
١٤١٢م (١٩٩٢)	٣٧,٣٧	٨,٤٤	١٢,٢٥	١٢,٢١	٨,٧٨	٢,٣٧	١٨,٥٧	١٠٠

وفيما يتعلق بالقروض المصرفية الخارجية فقد بلغت نسبة القروض المسماة بالعملات القابلة للتحويل أكثر من ٩٣٪ في المتوسط خلال الفترة بين ١٩٨١-١٩٩٢ ، بلغت نسبة مساهمة الدولار ٧٢,٥ ٪ ، أما الجنيه والمارك والين فقد بلغت نسبهم ٨,٨٢ ٪ ، ٩,٢ ٪ ، في المتوسط على التوالي يوضح ذلك الجدول التالي :

جدول (١٣) يبين حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين القروض الخارجية
(نسب مئوية)

الفترة	الدولار	المارك	الين	الجنيه	الفرنك	أخرى	الإجمالي
١٤٠١هـ- (١٩٨١م)	٩٢	١,٦	١,١	٠,٩	٠,٢	٤,٢	١٠٠
١٤٠٢هـ- (١٩٨٢م)	٨٨,٢	١,٥	٣,٧	٢,٨	٠,١	٣,٧	١٠٠
١٤٠٣هـ- (١٩٨٣م)	٧٩,٦	١,٥	٧,٤	٤,١	٠,٦	٦,٨	١٠٠
١٤٠٤هـ- (١٩٨٤م)	٦٦,٩	٢,٧	١٦,٣	٤,٥	٢	٧,٦	١٠٠
١٤٠٥هـ- (١٩٨٥م)	٦٢,٥	٢,١	١٨,٥	٣,٤	٣	١٠,٥	١٠٠
١٤٠٦هـ- (١٩٨٦م)	٦٧	٣	١٦,١	٦,٤	٢,١	٥,٤	١٠٠
١٤٠٧هـ- (١٩٨٧م)	٥٩,٤	٢,٩	١١,٨	١٨	٠,٨	٧,١	١٠٠
١٤٠٨هـ- (١٩٨٨م)	٦٤,٢	٢,٨	٦,١	١٧,٤	٠,٣٩	٩,٢	١٠٠
١٤٠٩هـ- (١٩٨٩م)	٧٠	٣,٥	٥,٣	١١,٣	٠,٤	٩,٥	١٠٠
١٤١٠هـ- (١٩٩٠م)	٥٨,٩	٦,٧	١,٧	١٧,٥	٠,١	١٥,١	١٠٠
١٤١١هـ- (١٩٩١م)	٨٥,٨	١,٨	٠,١	٣,٢	٠,٦	٨,٥	١٠٠
١٤١٢هـ- (١٩٩٢م)	٧٥,٤	١,٨	١,٤	١,٩	٠,٣	١٩,٢	١٠٠

وفي عام ١٤١٧هـ- (١٩٩٧م) بلغت حصص العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات العالمية للودائع المصرفية ما نسبته ٧٨٪ ، بلغ نصيب الدولار ما نسبته ٥٠,٨ ، أما المارك ، والين ، والجنيه ، والفرنك الفرنسي ، والفرنك السويسري ، فقد ساهموا بالنسب ١٤,٨٪ ، ٥٪ ، ٨٪ ، ٤٪ ، ١٤,١٤٪ ، حيث بلغ إجمالي الودائع ١,٤٧٩,٤ بليون دولار أمريكي استأثرت العملات القابلة للتحويل بما مقداره ١٢٩١,١ بليون دولار أمريكي .^(١)

(١) ينظر : مصرف التسويات الدولية التقرير السنوي لعام ١٩٩٨ ص ١١٦ .

المبحث الثاني

العوامل المحددة لاستخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي

تعرفنا في المبحث السابق على الاستخدامات المختلفة للعملات القابلة للتحويل ، كما اتضح لنا التفاوت الكبير في استخدامها على المستوى الدولي ، وفي هذا المبحث سنتعرف على العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تدفع بعملة بلد ما لتقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي . وبهذا الخصوص فقد توصلت أحدث الدراسات المسحية المتخصصة في هذا الجانب إلى أن الاستخدام الدولي لعملة ما ، يتوقف على عدد من الخصائص الهيكلية والمالية يمكن بيانها كالتالي :

أ- الخصائص الهيكلية^(١)

-الحصة من الصادرات العالمية

هناك علاقة وثيقة بين استخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي ، وحجم صادراته الوطنية مقاسه كنسبة من إجمال الصادرات العالمية . ولا تزال الصادرات الأمريكية هي الأكثر حجماً كنسبة من الصادرات العالمية تليها الصادرات الألمانية فاليابانية والفرنسية وأخيراً الصادرات البريطانية^(٢) .

فعلى سبيل المثال أحرزت تلك البلدان في عام ١٤٢٠هـ (٢٠٠٠م) ، النسب الآتية ١٢٪ ، ٩،٩٪ ، ٧٪ ، ٥،٦٪ ، ٥٪ . على التوالي . وإحدى النتائج المترتبة على هذه الظاهرة الاقتصادية هي أن العملة الوطنية تصبح محل طلب دولي من قبل البلدان المستوردة للسلع والخدمات والمصدرين المحليين ، وهو ما ينطبق على الولايات المتحدة الأمريكية وإلى حد كبير على ألمانيا حيث تدفع أثمان الصادرات بعمليتيهما الوطنية^(٣) . وبوجه عام يمكن استنتاج ما يلي : كلما زادت حصة بلد ما من الصادرات العالمية ، واتسع نطاق صادراته المسماة بعملة الوطنية ، كلما أدى إلى تزايد الطلب على عمله الوطنية من قبل المستوردين ليتمكنوا دفع أثمان صادراتهم بالعملة الوطنية للبلد المصدر

^(١) للمزيد من التفصيل حول الفقرات الواردة في هذا المبحث وخاصة فقرة الخصائص الهيكلية والمتغيرات المالية

يراجع : Ellen Tierney , Three essay on Key Currencies and currency blocs (University of Massachusetts :1994),pp89—96 .

^(٢) ينظر ص ٢٤ وما بعدها في هذا البحث .

^(٣) يراجع ص ٢٣-٢٤ في هذا البحث.

- حصة البلد من الصناعة المصرفية الدولية.

يتناسب الاستخدام الدولي للعملة الوطنية لبلد ما مع ما يمتلكه ذلك البلد من المصارف التجارية الدولية مقاسا كنسبة من المصارف المائة الكبرى الأكثر ثروة على المستوى العالمي، فالبلد الذي لديه قطاع مصرفي دولي ضخم يحفز المستثمرين الماليين الدوليين على استخدام عملته الوطنية كمخزن للثروة وأداة للاستثمار المالي، فهذه الخاصية في نظر المستثمرين الدوليين تشير إلى انخفاض المخاطر الناجمة عن الإفلاس، كما تشير إلى الاستقرار المالي للقطاع المصرفي، كما يستدل منها على قوة التعهدات السياسية فيما يتعلق بالانفتاح المالي والقابلية التامة لتحويل العملة الوطنية إلى العملات الأخرى، ويعد امتلاك قطاع مصرفي ضخم شرطا ضروريا وليس كافيا - ويتمثل الشرط الكافي في أن تكون غالبية أصول وخصوم تلك المصارف من العملة الوطنية للبلد الذي تتميز صناعته المصرفية الدولية بهذه الخاصية.

ووفقا للدراسات المسحية التطبيقية المتخصصة فإن البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل استأثرت بما يزيد عن ٥٥٪ في المتوسط من المصارف المائة الكبرى على المستوى الدولي خلال الفترة بين ١٣٩٤-١٤١١هـ (١٩٧٤-١٩٩١م)^(١).

- حصة البلد من الشركات الصناعية متعددة الجنسيات (العابرة للحدود الوطنية)

تبين الدراسات المسحية التطبيقية أن هناك علاقة وثيقة بين استخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي والنسبة التي يملكها ذلك البلد من الشركات الصناعية الدولية، ويرجع ذلك الاستخدام لعوامل منها :

— أن الإنتاج والاستثمار الصناعي خارج الوطن الأم للشركات الدولية ينشأ عنه تكوين محافظ مالية استثمارية بعملة البلد صاحب الشركة الدولية من قبل مواطني البلدان المضيفة، كما يترافق الاقتراض بالعملة المحلية كأثر مباشر للأنشطة الصناعية الدولية في البلدان المضيفة .

— تقود الشركات الدولية معارضة قوية في بلدها الأم ضد فرض أي نوع من القيود على تدفق رؤوس الأموال الدولية .

— تؤدي الاستثمارات الصناعية الدولية من قبل شركات بلد ما في البلدان الأخرى إلى امتناع البلد الأم عن اتخاذ أي قرار اقتصادي غير حكيم لأن اتخاذ مثل ذلك القرار سيعرض المصالح

(١) ينظر : Ellen Tierney , Three essays on Key Currencies and currency blocs , op.cit., p.228

الاقتصادية ممثلة بالشركات الصناعية الدولية لعقوبات مماثلة، وهذه العوامل وغيرها يأخذها المستثمرون الماليون في الحسبان، ومن ثم يصبح الاستخدام الدولي للعملة الوطنية للبلدان التي تمتلك أكبر قدر من الشركات الصناعية الدولية مأمونا إلى حد ما في نظر أولئك المستخدمين، وبهذا الخصوص أثبتت الدراسات المسحية التطبيقية أن الولايات المتحدة احتلت المركز الأول في امتلاك الشركات كنسبة من إجمالي أكبر مائتي شركة على المستوى الدولي خلال الفترة من ١٣٩٤-١٤١١هـ (١٩٧٤-١٩٩١ م).

- الحصة من الإنفاق العسكري (القوة العسكرية)

تؤكد الدراسات التطبيقية بهذا الخصوص أن هناك علاقة بين القوة العسكرية لبلد ما واستخدام عملته الوطنية على المستوى الدولي، فالبلد الأقوى عسكريا يستطيع أن يطلق التهديدات ويمارس الضغوط التي تمكنه من إدارة النظام الدولي بما يحقق امتيازاته ومصالحه كما يستطيع أن يقدم معدات عسكرية على شكل هبات إلى بعض البلدان وإجبار الحائزين الرسمي لعملته من البلدان الأخرى على دعم استخدام عملته الوطنية على المستوى الدولي، وأظهرت نتائج الدراسات القياسية أن هناك ارتباطا قويا بين الاحتياطات النقدية بالعملة القابلة للتحويل لبلد نام والقوة العسكرية للبلد المصدر لتلك العملة.

وهذه العلاقة التي توصلت إليها الدراسة تنسجم مع ارتفاع نسبة احتياط بالدولار عندما تنحفظ أسعار صرف الدولار بالقيم الاسمية والحقيقية ويتضح ذلك جليا بالنظر إلى حيازات البلدان الصناعية والنامية في فترات انخفاض أسعار صرف الدولار. كما يتبين ذلك من الجدول (٤) و (٥)، اللذين تضمنا تركيب الاحتياطات النقدية الدولية.

ب- المتغيرات المالية

المتغيرات المالية هي سعر الفائدة الحقيقي، ومعدل التضخم، وقابلية سعر الصرف للتغير وتتميز المتغيرات المالية بأنها تنسجم مع منطق النظرية الاقتصادية فيما يتعلق بالعوامل المفسرة لاستخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي، ولذلك يطلق عليها، المتغيرات المفسرة، فسعر الفائدة الحقيقية المرتفع نسبيا على الودائع بعملة بلد ما يعد عاملا مؤثرا في تكوين المحافظ المالية الاستثمارية الدولية ومن ثم تصبح العملة الوطنية ذات أسعار الفائدة الأعلى نسبيا محل طلب كبير لأغراض تلك الاستثمارات.

وفيما يتعلق بمعدل التضخم، فإن فريقا من الاقتصاديين يربطون بين التضخم المنخفض في بلد ما واستخدام عملته على المستوى الدولي، ويرجع هذا الفريق أسباب الاستخدام الدولي للمارك الألماني والفرنك السويسري إلى معدل التضخم المنخفض نسبيا في هذين البلدين خلال عقدي السبعينات والثمانينات من القرن الميلادي المنصرم، ويرى هذا الفريق أن معدلات التضخم المرتفعة نسبيا، والسياسات النقدية التحررية في الولايات المتحدة خلال الفترة السابق ذكرها قد ساهمت إلى حد ما في تقليص الدور المهيمن للدولار، وأفسحت المجال لاستخدام عملات وطنية أخرى على المستوى الدولي مثل المارك الألماني، والين الياباني. وطبقا لهذا الرأي فإن معدل التضخم المرتفع نسبيا يعد مسئولا عن تراجع الجنيه الإسترليني كعملة وطنية ظلت لفترات طويلة تستخدم على نطاق واسع في المدفوعات الدولية، والمتغير التفسيري الثالث لاستخدام العملة الوطنية على المستوى الدولي هو قابلية سعر الصرف للتغير، فسعر الصرف المستقر نسبيا لعملة بلد ما يؤدي إلى أن تصبح تلك العملة ذات استخدامات دولية حيث يزداد الطلب عليها في تكوين المحافظ المالية الاستثمارية، وعلى كل فقد أثبتت الدراسات التطبيقية أن المتغيرات المالية ليست كافية لتفسير استخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي، وأكدت نتائج تلك الدراسات على الدوري الأساسي للمتغيرات أو الخصائص الهيكلية في الدفع بعملة بلد ما إلى أن تقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي^(١)، وفي إطار المتغيرات الهيكلية يبرز الدور المؤثر للمتغيرات المالية حيث تعد الخصائص الهيكلية شرطا ضروريا في الاستخدام الدولي لعملة بلد ما، وعلى أساس الخصائص الهيكلية ومدى توفرها تقسم البلدان إلى بلدان رئيسة وأخرى ثانوية من حيث الأهمية النسبية لاستخدام عملاتها الوطنية على المستوى الدولي.^(٢)

^(١) Ellen Tierney Three essays on Key Currencies and currency blocs, op.cit., pp.113-114

^(٢) لمزيد من التفصيل ينظر المرجع السابق ص ٨٦، ١٥١-١٥٢

خلاصة الفصل

(١) العملات القابلة للتحويل هي عملات وطنية تؤدي وظائف النقود على المستوى الدولي، كوسيلة للمدفوعات ووحدة للحساب، ومخزن للقيمة، وتتكون تلك العملات من الدولار الأمريكي والمارك الألماني والجنيه الإسترليني، والفرنك الفرنسي والين الياباني. وفي الوقت الحالي حلت العملة الأوروبية الموحدة (اليورو) محل كل من المارك الألماني، والفرنك الفرنسي، وبقية العملات الأوبية غير الدولية وقد كان ذلك في ١٧/١٠/١٩٩٢هـ الموافق (١/١/٢٠٠٢م).

(٢) تستخدم العملات القابلة للتحويل في دفع أثمان الصادرات والواردات العالمية بما يزيد عن ٨٠ ٪ من قيمتها الإجمالية، وتؤدي هذه الوظيفة باعتبارها وسيلة المدفوعات الدولية. (٣) تمثل العملات القابلة للتحويل قوة شرائية دولية عامة، ولذلك فإن الاحتياطات النقدية الدولية في البلدان الصناعية والنامية تتكون في غالبيتها من تلك العملات، باعتبارها مخزناً للقيمة على المستوى الدولي، وعلى أساس هذه الصفة أيضاً فإن الأرصد الدائنة والمدينة في عمليات التمويل والاستثمار الدولية تتكون في أغلبها من العملات القابلة للتحويل. (٤) المحددات الهيكلية أو الشروط الأساسية التي تدفع بعملة بلد ما إلى أن تقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي تتكون مما يلي :

أ. الحجم الاقتصادي الكبير نسبياً للبلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي، معبرا عنه بحصة من الصادرات العالمية، أو ناتجة المحلي كنسبة من الناتج العالمي.

ب. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي عدداً كبيراً من الشركات الصناعية الدولية (العابرات للحدود الوطنية).

ج. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي، القوة العسكرية المؤثرة في الشؤون الدولية، التي تمكنه من الاحتفاظ بامتيازاته، والحفاظ على قيمة عملته في مختلف الظروف.

د. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي نسبة كبيرة من المصارف التجارية الدولية التي تستخدم العملة المحلية في تعاملاتها الدولية.

الفصل الثالث

خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر.

من المسلم به أن النظام النقدي الدولي المعاصر يستند نظريا وعمليا في أهدافه ووظائفه إلى أدبيات النظرية الاقتصادية الرأسمالية - كما سيتضح لاحقا- وهناك علاقة قوية بين الأسس والمبادئ العامة أو الأيدلوجية (المذهب أو النظام) التي تركز عليها تلك النظرية والتقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

وهذا الفصل بمباحثه الثلاثة ، يستهدف الربط بين عمل النظام في إطار النظرية الاقتصادية الرأسمالية والتقلب في أسعار صرف العملات ، ولذا ركز المبحث الأول على ذكر بعض المبادئ والأسس التي يستند إليها النظام ويعمل في إطارها .

ولما كانت خصائص النظام مستمدة في الأساس من طبيعة النظرية التي تحكم أهدافه ووظائفه وتصوراتها فقد ركز المبحث الثاني على خصائص النظام ذات العلاقة المباشرة بتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

وحيث إن أسعار الصرف المستقرة نسبيا تعد هدفا رئيسا لأي نظام نقدي دولي ، وتمثل في الوقت نفسه إحدى المبررات الجوهرية لدواعي الحاجة إلى قيامه ، ومع ذلك فإن تعويم أسعار الصرف وليس ثباتها هو الخاصية التي يعمل في إطارها النظام الحالي .

ونظراً لخطورة هذه الخاصية التي يتميز بها النظام على تقلب أسعار صرف العملات لقابلة للتحويل وغيرها من العملات الأخرى ، فقد خصص المبحث الثالث لبيان أثر نوع نظام الصرف الدولي القائم على تقلب أسعار صرف العملات .

المبحث الأول

المبادئ والأسس التي يستند إليها النظام النقدي الدولي المعاصر^(١)

يتضمن هذا المبحث بيان الإطار الذي يمكن على أساسه فهم وظيفة النظام النقدي الدولي وأهدافه ، والعوامل المؤثرة عليه، وخاصة تلك المتعلقة بالمحافظة على استقرار صرف العملات، وفيما يلي بيان ذلك .

أولاً: المقصود بالنظام النقدي الدولي^(٢) .

يقصد بالنظام النقدي الدولي مجموعة القواعد التي تحكم العلاقات النقدية الدولية سواء كان مصدرها الاتفاقيات أم الأعراف الدولية^(٣) والنظام بهذا المفهوم تأسس عام ١٣٦٤هـ (١٩٤٤م) وأصبحت الاتفاقية التي تحكم النظام سارية منذ عام ١٣٦٥هـ (١٩٤٥م) ويتكون النظام من شقين اتفاقية تأسيسه التي تبين مسوغات قيامه وأهدافه وأحكامه ، ومجالات عمله ، والمحافظة على بقاءه ، واستمراره ، أما الشق الثاني فيتمثل في هيئة دولية ، عهد إليها بإدارة النظام ، وتحقيق أهدافه ، في إطار القواعد والأحكام المنظمة لمجالات عمله ، ويعتبر صندوق النقد الدولي التجسيد العملي للنظام بشقيه المذكور بين .

والهدف النهائي للنظام ، هو توفير بيئة نقدية دولية مستقرة تزدهر في ظلها التجارة الدولية ولذلك فإن من أهدافه : العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف ، والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين العملات ، وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات ، فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء ، والمعركة لنمو التجارة الدولية^(٤) كما توجب اتفاقية الصندوق على

(١) تمتد حدود الفترة الزمنية للنظام النقدي الدولي المعاصر من تاريخ تأسيسه عام ١٩٤٤م وحتى وقتنا الحاضر ، وقد اشتهر باسم نظام بريتون وودز نسبة إلى المكان الذي عقد فيه بالولايات المتحدة الأمريكية ، ولأن نظام أسعار الصرف المرنة هو السائد حالياً فإن كتاب الاقتصاد الدولي يطلقون عصر بريتون وودز للإشارة إلى نظام أسعار الصرف الثابتة الذي ساد خلال

الفترة : ١٣٦٥-١٣٩١هـ (١٩٤٥-١٩٧١م) .

(٢) International Monetary system

(٣) ينظر على سبيل المثال : إبراهيم العيسى ، صندوق النقد الدولي ، الجزء الأول الطبعة الثانية (الرياض : مكتبة العبيكان :

١٤١٣هـ ، ١٩٩٣) .

(٤) تنظر : اتفاقية الصندوق ، المادة الأولى .

البلدان الأعضاء عدم الدخول في ترتيبات تمييزية خاصة بأسعار صرف العملات أو ممارسة تعدد أسعار الصرف^(١) ويقدم صندوق النقد الدولي قروضا بفائدة -بشروط معينة وضمانات كافية- للبلدان الأعضاء ، التي تعاني اختلال في موازين مدفوعاتها ، حتى تتمكن من تخفيض تكاليف السياسات التصحيحية واستعادة التوازن وتجنب فرض القيود النقدية من خلال سياسات سعر الصرف ومن شأن الالتزام المتبادل من قبل الصندوق والبلدان الأعضاء أن يؤدي إلى تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية ، وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والحفاظ عليها ، وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء على أن يكون ذلك من الأهداف الرئيسة لسياساتها الاقتصادية^(٢)

ونظرا للأهمية الكبيرة لاستقرار أسعار الصرف ودورها في ازدهار التجارة الدولية والمساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى المحلي والعالمي ، فقد نصت اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي ، على وجوب إقامة نظام نقدي دولي على أساس أسعار صرف ثابتة لعملات البلدان الأعضاء في النظام ، ولتحقيق هذا الغرض اتفق على أن الذهب هو القاعدة المعيار ، ويتوجب على كل بلد عضو أن يحدد سعر صرف عملته بالذهب بوزن وعيار معينين أو على أساس قيمة الدولار الأمريكي الذهبية حينذاك والمقدرة بنحو (٨٨٨٦٧١ و ٠) غراما من الذهب النقي لكل دولار أمريكي^(٣) .

ونصت الاتفاقية على ضرورة الالتزام بالألا تتجاوز أسعار صرف المبادلات العاجلة فيما بين الدول الأعضاء ، وفي أراضي كل دولة على حدة أكثر من ١٪ زيادة أو نقصانا عن أسعار التعادل المعلنة لكل عملة^(٤) ، نظرا لأهمية أسعار الصرف الثابتة في ازدهار التجارة الدولية ، كهدف رئيس للنظام النقدي الدولي ، وقد تم التخلي عن أسعار الصرف الثابتة والقابلة للتعديل

(١) تنظر اتفاقية الصندوق المادة الثامنة .

(٢) المادة الأولى من اتفاقية الصندوق

(٣) كانت أوقية الذهب (ounce) تساوي ٣١.١٠٣٤٨ غراما من الذهب الخالص ، وكانت قيمة الأوقية تساوي

٣٥ دولارا أمريكيا وعلى هذا فقيمة المحتوى الذهبي للدولار ٣١.١٠٣٤٨ = ٨٨٨٦٧١ غراما من الذهب الخالص ،

وقد ظل المحتوى الذهبي للدولار سائدا حتى عام ١٩٧١ . ٣٥

(٤) المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس الصندوق ، القسم الثاني .

عام ١٣٩١هـ، الموافق ١٩٧١م وأسند تحديد أسعار الصرف فيما بين العملات القابلة للتحويل إلى قوى السوق منذ عام ١٣٩٣هـ الموافق ١٩٧٣م وحتى الوقت الحاضر.

ثانياً: المبادئ والأسس المذهبية التي يركز عليها عمل النظام النقدي الدولي .

يعمل النظام النقدي الدولي المعاصر ، في إطار الأصول العامة (المبادئ والأسس) للنظام الاقتصادي الرأسمالي ، ممثلاً بالنظرية الاقتصادية ومن أسس بناء النظرية التي يعمل في إطارها النظام ما يلي :^(١)

- ١- الفصل بين النشاط الاقتصادي والقيم المعيارية .
- ٢- الحرية الاقتصادية غير المقيدة ، واعتبار قوى السوق هي المرجع في تحديد الأسعار .
- ٣- اعتبار سعر الفائدة وسيلة لتخصيص الموارد ومكافأة رأس المال النقدي .

ويمكن بيان صلة تلك الأسس بالنظام وتأثره بها كما يلي:

فمن آثار فصل القيم المعيارية عن العلاقات النقدية الدولية ، أو النظام النقدي الدولي ، أن بلدانا قليلة جدا هي التي صاغت النظام ، وضمنت لنفسها التحكم بمصيره وعلى سبيل المثال فإن تلك البلدان التي تقع في نطاق البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل قد ضمنّت لنفسها من خلال نصوص الاتفاقية التي تحكم النظام التحكم بمصير النظام ، وإمكانية قبول أو رفض أي مقترحات لتطويره أو إصلاحه ، وتلك البلدان هي التي تخلت عن نظام أسعار الصرف الثابتة والقابلة للتحويل ، وقررت تعديل اتفاقية الصندوق للتحويل من أسعار الصرف الثابتة والقابلة للتعديل إلى أسعار الصرف التي تحددها قوى السوق ، وسيوضح لاحقا الأثر الكبير لنظام التعويم ، على التقلبات الكبيرة في قيم العملات ، وعلى كل فسيطرة القوى الاقتصادية ، وليست المبادئ العادلة التي ينبغي أن تحكم العلاقات النقدية الدولية هو أمر يقرره ويعترف به مؤرخوا النظام النقدي أنفسهم ، يؤكد ذلك تقييم جان ديترت للأوضاع النقدية حينما قال (وكما جرت عليه الأمور في السابق فإن النظام النقدي الدولي الجديد سيولد إما نتيجة إرادة وجهود بلد معين مهيمن عالميا ، أو نتيجة توازن طموحات وهيمنة بلدين أو ثلاث بلدان في هذا العالم)^(٢) ، وبهذا

^(١) للمزيد من الاطلاع أسس ومعمومات النظام الرأسمالي الحر ، ينظر على سبيل المثال : ربيع محمود الزوي ، النظم الاقتصادية

المعاصرة ، (مصر : مؤسسة بيتر للطباعة ١٤٠٤هـ / ١٩٨٣) ص ٣٧-٩٧ .

^(٢) جان دنيترت : الدولار: تاريخ النظام النقدي الدولي، الطبعة العربية الأولى، ترجمة هشام متولي، دمشق: دار طلاس للدراسات

الخصوص يقول لستر ثارو (يقتضي المنطق أن يعتمد الآن مؤتمر جديد لبريتون وودز، ولكنه من الناحية السياسية لا يمكن أن ينعقد إلا إذا كان هناك قوة سياسية سائدة باستطاعتها إرغام الجميع على الموافقة، وفي عام ١٩٤٤ كانت الولايات المتحدة قوة من هذا القبيل) ^(١)

وعلى مستوى النظام النقدي الدولي أيضا، فإن نظام المشروطة القاسية ^(٢) التي يضعها صندوق النقد الدولي على البلدان النامية التي تلجأ إلى الاقتراض منه ^(٣) للحصول على عملات قابلة للتحويل هي إحدى النتائج الخطيرة والظالمة لسياسات الصندوق، ويرجع ذلك إلى رفض مقولات النظام الاقتصادي الرأسمالي للمبادئ العادلة التي تركز على القيم الأخلاقية التي يجب أن تسود في المعاملات النقدية الدولية، وبعبارة الأمم المتحدة (فقد قللت المشروطة من حرية الحركة في السياسات التي تتبعها الحكومات الوطنية، وبالتالي زادت من مخاطر عدم الاستقرار الداخلي) ^(٤) وفي الأسواق العالمية للصرف الأجنبي فإن المتاجرين بالعملات القابلة للتحويل ينتهزون كل الفرص للهجوم على قيم تلك العملات رفعا أو خفضا بهدف تحقيق أقصى عائد ممكن دون مراعاة لأي اعتبارات أو قيم تتعارض مع تلك الانتهازية للمستثمرين الماليين .

وعلى كل فالمقصود من هذه الكلمات هو الإشارة إلى الآثار الضارة الناشئة عن رفض النظام الاقتصادي الرأسمالي للقيم المعيارية والتي كان من آثارها على مستوى النظام النقدي الدولي ما يلي :

— تأسيس النظام وإدارته وفقا للقوى المهيمنة اقتصاديا، وليس على أسس عادلة تتضمن مصالح كل الأطراف، ويعد نظام التعويم للعملات القابلة للتحويل سببا رئيسا لتقلبات أسعار الصرف وصورة بارزة من صور الصراع الاقتصادي الذي لا يعترف بالقيم بين البلدان المصدرة لتلك العملات. — إن البلدان ذات الاقتصادات الناشئة أو صغيرة الحجم، ومنها البلدان الإسلامية تتضرر من تلك التقلبات كما سنرى ذلك بالتفصيل في الباب الثاني من هذا البحث .

(١) الصراع على القمة، ترجمة أحمد فؤد بليغ (الكويت : عالم المعرفة، ١٩٩٥) ص ٦٩

(٢) للمزيد من الإطلاع على الآثار الضارة الناشئة عن مشروطة الصندوق يراجع على سبيل المثال: إبراهيم عيسى، صندوق

النقد الدولي، مرجع سابق ص ٢١٠-٢٣٤، وماري فرانس، الصندوق النقدي الدولي وبلدان العالم الثالث، الطبعة العربية

الأولى ترجمة هشام متولي (دمشق: دار طلاس للدراسات والترجمة، ١٩٩٣) ص ١٠٣-١٤٦

(٣) الاقتراض بفائدة على أي صورة كانت من أعظم المحرمات بنصوص الكتاب والسنة

(٤) بطرس غالي، خطة التنمية، الطبعة العربية، (نيويورك، الأمم المتحدة، ١٩٩٥) ص ٥٠

وعلى العكس من ذلك فإن النظام الاقتصادي الإسلامي محكوم بوجوب تحقيق العدالة في كافة معاملاته الاقتصادية سواء كانت على مستوى الأفراد أم الجماعات أم البلدان ^(١)

وفيما يتعلق بالحرية الاقتصادية غير المقيدة ، هناك علاقة وثيقة بين استناد النظام النقدي الدولي على مبدأ الحرية الاقتصادية وفقا لأدبيات النظام الاقتصادي الرأسمالي ، والتقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل من الجوانب التالية:

أ — التقلب في أسعار العملات القابلة للتحويل الناشئ عن حرية المتاجرة بالعملات دون قيود واعتبار المتاجرة بها نوعاً من الاستثمار المالي ^(٢)

ب — التقلب في أسعار العملات القابلة للتحويل الناشئ عن تحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات لأغراض المتاجرة بالأصول.

وفيما يتعلق بأثر اعتبار سعر الفائدة وسيلة لتخصيص الموارد القابلة للتوظيف من خلال مكافآت رأس المال النقدي، فالنظام النقدي الدولي المعاصر يعمل في إطار أدبيات اقتصاد السوق المتعلقة بوظائف مؤسسات الوساطة المالية، ومفاهيم الاستثمار المالي ، ودور سعر الفائدة في تعبئة الموارد وتخصيصها ، وهناك علاقة تلازمية بين تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وأسعار الفائدة على ودائع المتاجرة بتلك العملات ^(٣) ، وهذه الحقيقة المشاهدة هي التي تتركز عليها النماذج النقدية لتفسير التقلبات في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل — وذلك على اعتبار أن هدف الحصول على أقصى عائد ممكن ممثلاً بفروق أسعار الفائدة، وأسعار الصرف من قبل المستثمرين الماليين المتاجرين بالعملات هو السبب الوحيد لتقلبات أسعار الصرف وهذا ما يؤكد عليه المتخصصون . ^(٤)

(١) ينظر المبحث الثالث من هذا الفصل .

(٢) لمزيد من التفصيل يراجع المبحث الثاني من الفصل الرابع من هذا الباب

(٣) لمزيد من التفصيل يراجع المبحث الثاني من الفصل الخامس من هذا الباب

(٤) The monetary models start from the observation that the exchange rate, is the price of

money in terms of another...since international investor can quickly and easily switch out of domestic assets into foreign asset and vice-versa, the exchange rate can be viewed relative assets price The fundamental characteristic of an asset is that its present value will be largely influenced by its expected rate of return

Keith Pilbeam, International Finance ,op.cit., p.160.

وتمشيا مع ذلك المفهوم، فإن المتاجرة بالأصول، وعلى رأسها العملات القابلة للتحويل هي من المتاجرة التي يريها النظام، ويشجعها، حيث تؤكد المادة الرابعة من اتفاقية الصندوق أن الهدف الأساس للنظام النقدي الدولي، هو: تهيئة إطار يسهل تبادل السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين مختلف البلدان^(١)، ولا تزال (أهداف النظام باقية كما هي تعزيز التجارة في السلع والأصول)^(٢) وعلى كل فالغرض من هذا المبحث هو الإشارة إلى العلاقة الوثيقة بين طريقة عمل النظام الرأسمالي وإدارة النظام النقدي الدولي وتقلب أسعار الصرف.

(١) اتفاقية الصندوق، المادة الرابعة

(٢) ألكساندر سفو بودا إصلاح البنيان المالي الدولي، مجلة التمويل والتنمية، مجلة ربع سنوية، الطبعة العربية، ترجمة مركز الأهرام

للدراستات والنشر، العدد ٣، ١٩٩٩، ص ٢

المبحث الثاني

خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر المؤثرة على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل.

تضمن المبحث الأول التعرف على العلاقة بين بعض الأسس المذهبية لاقتصاديات السوق والنظام النقدي الدولي من حيث علاقتها بتقلب أسعار الصرف، وهذا المبحث يركز على أثر النظام النقدي الدولي الذي يعمل في إطار أدبيات السوق على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل، ومن الخصائص والوقائع المهمة التي يعمل في إطارها النظام و ينشأ عنها تقلبات في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ما يلي:

- ١- إقرار نصوص النظام للمتاجرة بالعملات القابلة للتحويل (خاصية في صلب النظام القائم).
- ٢- عجز النظام عن تحقيق أهدافه في المحافظة على استقرار أسعار الصرف (واقع النظام الحالي).
- ٣- دعوة النظام إلى سياسات نقدية تحررية تتعارض مع استقرار أسعار الصرف (خاصية في صلب النظام).

٤- خلو النظام من أداة نقدية دولية لتثبيت أسعار الصرف (واقع النظام الحالي).

وفيما يلي بيان أثر كل ذلك على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل :

ففيما يتعلق بأثر الخاصية الأولى على تقلب أسعار صرف العملات ، نجد أن اتفاقية صندوق النقد الدولي تقرر أن من شروط العملة القابلة للتحويل أن تكون من العملات التي يتم التعامل بها على نطاق واسع في أسواق الصرف الرئيسية. ^(١)

ويعد هذا الشرط إقراراً ضمناً لعدة أمور من بينها :

أ- أن توظيف الأموال في أسواق الصرف الرئيسية للحصول على عوائد تتمثل حصراً في فروق أسعار الفائدة، وفروق أسعار الصرف التي تسبب فيها فروق أسعار الفائدة على الودائع بالعملات القابلة للتحويل هو نوع الاستثمار المالي المشروع .

ب- عدم الربط بين حجم الاستثمار المالي ممثلاً بالمتاجرة العاجلة والآجلة بالعملات القابلة للتحويل في أسواق الصرف العالية، والتطورات الفعلية في قطاعات الاقتصاد الحقيقي . ومن ثم

(١) تراجع ص ٤٧-٤٨

يصبح الثقل في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل خاصية هيكلية متأصلة في صلب الاستثمار المالي بالعملات^(١).

والمفترض أن النظام النقدي الدولي يمنع مثل هذه الظاهرة لأن من أهدافه (العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف) بينما تؤدي التجارة بفروق أسعار الفائدة وفروق أسعار الصرف إلى تعرض العملات القابلة للتحويل لتقلبات مستمرة في الوقت الذي تستخدم فيه معياراً للقيم ووسيلة للمدفوعات ومخزناً للقيمة على المس توى الدولي، وهذه الوظائف تجعل المحافظة على الاستقرار النسبي من صميم عمل النظام النقدي الدولي، غير أن اتفاقية صندوق النقد الدولي جعلت من ضخامة حجم الاستثمار المالي بالعملات القابلة للتحويل من شروط اعتبارها من العملات ذات الاستخدام الحر على المستوى الدولي، وهو أمر له دلالة المتعارضة مع أهداف النظام.

إلا أن النظام الرأسمالي — الذي يركز النظام النقدي الدولي على أسسه ومسلماته — يجمع بين وظائف النقود كمقياس للقيمة يجب أن تتسم بالثبات والاستقرار النسبي، وبين التجارة بالعملات التي تركز على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل.

وهناك عدد من العوامل التي تزيد من حدة التقلبات في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل الناشئة عن التجارة بها لعل من أشدها ما يلي :

أ — العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف.

فأسعار الفائدة المعروضة على وديعة بعملة أجنبية تعد من أهم محددات الطلب على تلك العملة لأغراض الاستثمار المالي، فالرغبة في حيازة الودائع الدولارية مثلاً تتوقف على أسعار الفائدة على الدولار مقارنة بأسعار الفائدة على العملات الأخرى، باعتبار أن تلك العملات بدائل لبعضها البعض في التوظيفات المالية المختلفة. فكلما زادت العوائد المتوقعة على الأصول النقدية المسماة بعملة من العملات التي يتجر بها في الأسواق المالية الدولية زاد الطلب على تلك العملة، كما يتم التخلص بسرعة من الودائع النقدية المسماة بعملة دولية في حالة انخفاض العوائد الرأسمالية المتوقعة منها، ومن المعلوم أن عوائد الاستثمار المالي بالتجارة بالعملات تنحصر أساساً في فروق أسعار الفائدة على ودائعها والمكاسب الرأسمالية المتوقعة نتيجة لتغير أسعار صرفها في المستقبل^(٢).

(١) ينظر : سيد عيسى ، نظام النقد الدولي المعاصر، (جدة: مطابع دار البلاد، ١٤٠٣) ص ٢٩

(٢) لمزيد من التفصيل يراجع المبحث الثاني من الباب الخامس من هذا الباب

ب — ضعف السيطرة على الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي .

فحجم التعامل اليومي بالعملات، وسرعته، وأساليه، واستمراره يجعل الأسواق العالمية للصرف الأجنبي خارج نطاق السيطرة من قبل النظام النقدي الدولي، والسلطات النقدية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل.

ومما يزيد من حدة الاضطرابات المستمرة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي إدراك المتعاملين فيها لضالة تأثير تدخل السلطات النقدية المعنية للحد من أو السيطرة على ما يجري في تلك الأسواق ومما يضعف السيطرة على تلك الأسواق اتباع البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل نظام التعويم المستقل الذي يستند على مفهوم أن سعر صرف العملة يتحدد وفقا لعوامل العرض والطلب مثل أي سلع أخرى تباع وتشترى في سوق حرة، وبناء عليه فإن السلطات النقدية في البلد المعني لا تحتفظ بمقادير كافية من عملات التدخل لتثبيت عملتها الوطنية عند ما تتعرض للتقلب في سعر صرفها مقابل عملات أخرى قابلة للتحويل يتضح ذلك من خلال الجدول الآتي

جدول رقم (١) يبين إجمالي الحيازات من العملات الأجنبية القابلة للتحويل لدى السلطات النقدية للبلدان المصدرة لتلك العملات. (بلايين الدولارات الأمريكية)

السنوات	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	بريطانيا	فرنسا	الإجمالي
١٩٩١ (م)	٤٥.٩٣١	٦١,٧٥٦	٥٧,٥١٦	٣٨,٢٩٢	٢٨,٢٩٢	٢٣٢,٢٢٢
١٩٩٢ (م)	٤٠,٠٠٦	٦١,١٨٨	٨٥,٨٨٦	٣٤,٣٨٤	٢٤,٣٨٤	٢٤٥,٥٥٢
١٩٩٣ (م)	٤١,٥٣٤	٨٨,٠٧٢	٧٢,٢٢١	٣٤,٠٨٨	٢٠,٠٠٩	٢٥٧,٦٢٢
١٩٩٤ (م)	٤١,٢٢٣	١١٥,١٥٠	٧٧,٢٢١	٣٨,٥٣٠	٢٣,٥٢٠	٢٩٠,٦٤٤
١٩٩٥ (م)	٤٩,٠٩٦	١٧٢,٤٤٤	٧٧,٧٩٤	٣٩,١٨٠	٢٣,١٤١	٣٦١,٦٥٥
١٩٩٦ (م)	٣٧,٩٠٩	٢٠٧,٣٤٠	٧٥,٨٠٦	٣٧,١٢٣	٢٣,١٢٠	٣٨١,٢٩٨
١٩٩٧ (م)	٣٠,٥٣٦	٢٠٧,٨٧٣	٦٩,٨٥٥	٢٨,٨٧٩	٢٧,٠٩٨	٣٦٠,٢٤١

IFS, JULY,

المصدر :

والمختصون في شئون النظام النقدي الدولي يدركون هذه الحقيقة، ويرون (أنه في ظل النظام الحالي السائد في أسواق الصرف والمتمثل بأسعار الصرف العائمة مع تدخل المصارف المركزية، تكون هذه الأسواق متمتعة بدرجة كبيرة من الاستقلالية) ^(١)

(١) جان ديتريت ، الدولار : تاريخ النظام النقدي الدولي ، مرجع سابق ، ص ٣١

ولعل إدراك الاقتصاديين للأثر الكبير لتلك العوامل على تقلبات أسعار صرف العملات هو السبب الرئيس لظهور النماذج النقدية المفسرة لتحركات أسعار الصرف على أساس المتاجرة بالأصول التي تجري في الأسواق المالية، ويعد النموذج النقدي لدورنغبوش Dornbusch من أشهر وأهم النماذج، حيث يؤكد ذلك النموذج على أن أكبر عامل محدد لأسعار الصرف في الأجل القصير هو سوق المال وليس التوازن في سوق السلع ويرى المتخصصون أن ارتكاز التحليل النقدي على سوق المال يمثل المساهمة الكبرى في تفسير تقلبات أسعار الصرف. ^(١)

ويتضح مما سبق ما يلي :

١ — المتاجرة بالعملات القابلة للتحويل تعد من أهم وأكبر العوامل المسببة لتقلبات أسعار صرف العملات

٢ — إقرار النظام النقدي الدولي لتلك المتاجرة، واعتبارها نوعاً من المتاجرة بالأصول على المستوى الدولي، يتعارض مع جوهر عمل النظام المناط به الحفاظ على استقرار أسعار الصرف، وخاصة العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي.

وفيما يتعلق بعجز النظام عن تحقيق أهدافه، في المحافظة على استقرار أسعار الصرف، فإن من أبرز مظاهر ذلك العجز ما يلي:

— ضالة الموارد اللازمة لحفظ الاستقرار، ومواجهة أزمات العملة.

— شلل النظام فيما يتعلق بتأثيره على البلدان التي لسياساتها المالية والنقدية الداخلية آثار دولية على الاستقرار النقدي حيث نجد فيما يخص ضالة الموارد المالية أن موارد صندوق النقد الدولي المكونة من حصص البلدان الأعضاء هي في حدود ١٩٨ بليون دولار طبقاً لتقرير الصندوق لعام ١٩٩٩، وتبلغ حصص البلدان الأعضاء المصدرة للعملات القابلة للتحويل ٧٨ بليون دولار أي ما نسبته ٣٩٪ من إجمالي موارد الصندوق. ^(٢)

ومن المؤكد أن موارد الصندوق من العملات القابلة للتحويل والتي تمثل ٣٩٪ هي محل الطلب الدولي على موارده، وعلى افتراض أنها قابلة للاستخدام في أي وقت وهو أمر بعيد المنال، فإنها لا

^(١) The major innovation of the model is its emphasis on capital market rather than goods market arbitrage being the major determinant of exchange rates in the short run.)
keith Pilbeam , International Finance, op.cit., p.177

^(٢) ينظر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي لعام ١٩٩٩، ص ١٥٠-١٥١

تتجاوز ٥٪ من إجمالي حجم المتاجرة اليومية في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي البالغة في المتوسط أكثر من ١,٥ ترليون دولار يوميا، أما إجمالي موارد الصندوق، فلا تتجاوز هي الأخرى ما نسبته ١٣٪ من حجم المتاجرة اليومية السابق ذكرها، وإذا ما نظرنا إلى ضآلة موارد الصندوق من حيث احتياجات أعضائه، فإننا نجد على سبيل المثال أن رصيد الدين الإجمالي للبرازيل بمفردها بلغ ١٩٤ بليون دولار تقريبا عام ١٤١٧هـ (١٩٩٧م) ينما بلغ رصيد إجمالي الديون الخارجية للمكسيك في العام نفسه ١٥٠ بليون دولار تقريبا^(١)، أي أن نسبة موارد الصندوق الإجمالية إلى إجمالي ديون هذين العضوين تبلغ ٥٧٪، ولضآلة موارد الصندوق من العملات ذات الاستخدام الدولي أثره الكبير على تقلبات أسعار صرف العملات، حيث يشعر المستثمرون الماليون في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي أن الحواجز أمامهم مهدمة، فيتبارون في أسعار الصرف رفعا أو خفضا دونما رقيب، فموارد الصندوق القابلة للاستخدام لم تعد كافية لمنع أزمات العملة الناجمة عن التقلبات الحادة في أسعار الصرف، وفي الوقت نفسه لم تعد تشكل أي نوع من الحواجز النفسية بالنسبة للمستثمرين الماليين الدوليين الذين يعتمدون تحقيق أقصى عائد ممكن من إحداث التقلبات في أسعار صرف العملات، وعلى كل فقد ذكر المشاركون في إدارة الصندوق أكثر مما نرغب في بيانه فيما يتعلق بضآلة موارد الصندوق القابلة للاستخدام مقاسة بمتغيرات اقتصادية مختلفة^(٢)

وحيث إنه لم يعد بالإمكان تجاهل كل ذلك، فقد اعترف الصندوق من داخل أروقته وممثلا باللجنة المؤقتة الكلفة بتقديم المقترحات، والمشورة حول إصلاح النظام النقدي الدولي بأنه لم يعد بالإمكان قيام الصندوق بوظيفته في ظل موارده المالية المتاحة، حيث جاء في مسودة تقرير مرفوع من قبل تلك اللجنة إلى أعضاء المجلس التنفيذي لصندوق النقد العبارات التالية^(٣): إن الصندوق لا

Global development Finance, 1999, pp. 112, 376 .

(١) ينظر:

(٢) ذكر ستانلي فيشر النائب الأول لمدير صندوق النقد الدولي عددا من المعايير الاقتصادية التي تبرز ضآلة موارد الصندوق وتبرر في الوقت نفسه زيادة موارد ه وعلى سبيل المثال فقد بين أن حجم موارد الصندوق ينبغي أن تتجاوز ٢,٥ ترليون دولار بالقياس إلى نمو حجم التجارة الدولية منذ تأسيس الصندوق وحتى الوقت الحاضر . لمزيد من التفصيل يراجع

:Stanley Fisher, The on need for an International Lender of Last Resort , Journal of Economic Perspective, Vol.13 No.4, 1999 p. 96

IMF, EBS/98/67, Confidential, April 3, 1998, p.5.

(٣) ينظر ذلك في وثيقة الصندوق :

يستطيع الاستثمار في وظيفته ، ما لم يكن لديه موارد مالية كافية ، وأن الهامش المتاح أمام إدارة الصندوق للتحرك يضيق بسرعة .

وينضح مما سبق أن ضالة الموارد النقدية لصندوق النقد الدولي تعد من العوامل التي تقلل من قدرة الصندوق على الحد من تقلبات أسعار الصرف وتعطيل وظيفة الصندوق المتعلقة بحفظ الاستقرار النقدي على المستوى الدولي.

وفيما يتعلق بأثر شلل النظام النقدي ، فهناك علاقة قوية بين عدم قدرة النظام على حمل البلدان المصدرة لل عملات القابلة للتحويل على الالتزام باتفاقية الصندوق ، والتقلب في أسعار صرف العملات ، وزيادة التقلبات في أسعار صرف العملات الناشئة عن السياسات النقدية والمالية لتلك البلدان ، وآثارها الضارة على البلدان الأخرى^(١) صارت من القضايا النقدية الدولية ، فسياسة تلك البلدان ولا سيما السياسة النقدية والمالية في الولايات المتحدة هي التي تقرر أسعار الفائدة عالمياً ، وبما يتوافق مع أوضاعها الاقتصادية الخاصة ، ولمثل هذا الإجراء تأثير بالغ على إضفاء التوترات على النظام النقدي الدولي ، واستقرار أسعار الصرف والديون الدولية ، والإخلال بالقدرات التنافسية لبقية البلدان الأعضاء في النظام.

فقد أصبحت الأضرار الاقتصادية التي تصيب مختلف بلدان العالم من جراء تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة الناجمة عن السياسات الداخلية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل من القضايا التي تبحث في الأمم المتحدة ، حيث جاء في تقريرها (أن اتباع سياسات اقتصادية كلية تتسم بالمسؤولية على الصعيد العالمي من جانب الدول التي تشكل قوتها الاقتصادية البيئة الاقتصادية الدولية أمر ضروري لجميع الجهود الإنمائية ، ودور الاقتصادات الرئيسة في الشؤون المالية العالمية ما زال هو الدور المؤثر ، فليساها العامة بشأن سعر الفائدة والتضخم واستقرار سعر الصرف أهمية كبيرة ، فتقلب أسعار الصرف يضاعف من تعقيد مشكلة الديون عن طريق أثره على أسعار الفائدة وإيرادات واحتياطات العملة الصعبة وخدمة الديون)^(٢) ، وعلى كل فقد جاء في مشروع قرار قدمته البلدان النامية إلى الجمعية العمومية للأمم المتحدة عام ١٩٩٧ ، وتم اعتماده من قبل البلدان

(١) لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع يراجع الفصل الأول من الباب الثالث

(٢) بطرس بطرس غالي ، خطة للتنمية ، مرجع سابق ، ص ٢٩

الأعضاء^(١) أن تلك البلدان (تلاحظ الأثر الضار لتقلب التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، وأسعار الصرف وأسعار الفائدة الدولية بالنسبة لحالة ديون البلدان النامية)^(٢)، كما (تشدد أيضا على ضرورة وجود تنسيق في السياسات العامة فيما بين البلدان المتقدمة النمو تجنباً لتقلب التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل، وأسعار الصرف، وأسعار الفائدة الذي يمكن أن يؤثر تأثيراً ضاراً في حالة مديونية البلدان النامية)^(٣)

وصندوق النقد يعترف بالآثار الضارة لسياسات البلدان الصناعية المتعلقة بأسعار الصرف وأسعار الفائدة في إطار اعترافه بقصور موارده وشلله إزاء السياسات المزعزعة للاستقرار التي تنتهجها البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل.

ويستنتج مما سبق أن ضالة الموارد الحالية من العملات ذات الاستخدام الدولي لدى صندوق النقد، وعدم التزام البلدان الأعضاء المصدرة لتلك العملات باتفاقية الصندوق فيما يتعلق بسياساتها المتصلة بأسعار الصرف وأسعار الفائدة، تعد من العوامل التي تزيد من حدة تقلبات أسعار الصرف ومن ثم فإن النظام يتصف بالعجز فيما يتعلق بتحقيق أهدافه المتصلة في المحافظة على استقرار تلك الأسعار.

وفيما يتعلق بدعوة النظام إلى سياسات تحررية تتعارض مع استقرار أسعار صرف العملات فيقصد بتلك السياسات على المستوى المحلي (تحرير الأسعار المالية، وهي أسعار الفائدة على الأصول المالية بأشكالها المختلفة (قروض، ودائع، وشهادات ادخار، وأذون خزانة، وسندات) أو بمعنى أدق أسعار الفائدة المدينة والدائنة، وأسعار صرف العملة المحلية...)^(٤)

(١) عنوان مشروع القرار هو (تعزيز التعاون الدولي من أجل حل مشكلة الديون الخارجية) وعرض على الجمعية للتصويت عليه بتاريخ ٢٠/١٠/١٩٩٧، وصنف برقم ALC.1521L.8 وقد وافقت عليه جميع البلدان الأعضاء ما عدا الولايات المتحدة لأنها تدرك أنها المتسبب والمعني الأول بذلك القرار. للإطلاع على محتويات القرار ينظر: الجمعية العامة، الدورة الثانية والخمسون، البند ٩٥(د) من جدول الأعمال، الطبعة العربية، أزمة الديون الخارجية والتنمية، (نيويورك، ١٠/١٢/١٩٩٧)

(٢) المرجع السابق ص ٢

(٣) المرجع السابق، ص ٢

(٤) أحمد أبو الفتوح الناقه، تقييم دور سعر الفائدة في استراتيجية الإصلاح المالي في البلاد النامية مجلة كلية التجارة للبحوث

حيث يجعل صندوق النقد من السياسات المتعلقة بتحرير الأسعار شرطا لتقديم قروضه إلى البلدان النامية، وعلى سبيل المثال فإن المجلس التنفيذي للصندوق يذكر في نطاق استعراضه للمشروطة ومحاسنها أن بلدانا عديدة حققت (تقدما كبيرا في تحرير أسعار الفائدة وسعر الصرف وتحرير التجارة، وحققت أيضا تقدما ملحوظا في الإصلاحات الخاصة بالأسواق المالية، خصوصا عن طريق مزادات علنية على الأوراق المالية التي تصدرها المصارف المركزية أو الحكومات).^(١)

أما على مستوى حركة رؤوس الأموال الدولية، فيقصد بذلك إزالة الحواجز والقيود التي تمكن المستثمرين الماليين المحليين من الاستثمار في الداخل أو الخارج وفقا لمؤشرات أسعار الفائدة الحقيقية، كما يقصد بسياسات التحرير على مستوى حركة رؤوس الأموال الدولية رفع القيود عن الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات بحيث تتحرك رؤوس الأموال المحلية دخولا وخروجا بحرية تامة تمكن المستثمرين الماليين الدوليين من الاستثمار في الأسواق المالية المحلية لكل بلد، ومن تلك الأسواق سوق الصرف الأجنبي وأسواق الأوراق المالية الخاصة أو الحكومية على النحو الذي يقوم به المستثمرون المليون الوطنيون أو المقيمون.

وما ينبغي التأكيد عليه في هذا الخصوص هو مساهمة النظام النقدي الدولي في ازدياد حدة تقلبات أسعار الصرف من خلال ما يلي:

- ١- تعديل اتفاقية الصندوق لتتضمن مطالبة البلدان الأعضاء بتحرير الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات
- ٢- ترويج الصندوق لسياسة تحرير الأسعار، ورفع الحواجز أمام تدفقات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل، وسنشير إلى بعض الوقائع التي تدعم دور النظام في زيادة حدة تقلبات أسعار الصرف كما يلي:

— إن المتاجرة بالأصول المالية الدولية، وخاصة العملات القابلة للتحويل هي من النتائج المترتبة على تحرير الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات، حيث تركز المتاجرة العاجلة والآجلة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي على مبدأ تحرير الأسعار.

— إن تحقيق أقصى عائد ممكن من المتاجرة بالعملات يتمثل في فروق أسعار الفائدة، والتغيرات ناشئة عن زيادة الطلب على العملة التي ارتفعت أسعار الفائدة على ودائعها الآجلة مقارنة بأسعار الفائدة على الودائع بعملات المتاجرة الأخرى.

(١) صندوق النقد الدولي، النشرة العربية، مرجع سابق، ص ١١

— إن تدفقات رؤوس الأموال الضخمة قصيرة الأجل عبر سوق الصرف الأجنبي لأغراض المتاجرة بالعملات يؤدي إلى ارتفاع حاد في قيمة العملة التي ارتفعت أسعار الفائدة على ودائعها نظرا لزيادة الطلب عليها من قبل المستثمرين الماليين الدوليين، يصاحب ذلك انخفاض حاد في العملة أو العملات ذات أسعار الفائدة المنخفضة نتيجة لبيع مقادير ضخمة منها في فترات زمنية قصيرة جدا.

— إن تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل صوب ألمانيا للمتاجرة بالعملات في عام ١٩٧١ الشواء الودائع بالمارك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة في ألمانيا عن تلك السائدة في الولايات المتحدة، كانت السبب المباشر للإطاحة بنظام أسعار الصرف الثابتة الذي يقوم على التعادل فيما بين العملات نظرا لما سببته تلك التدفقات من تقلبات حادة في أسعار صرف العملات نتج عنها اندلاع الأزمة النقدية الدولية والإعلان في الشهر التاسع من عام ١٩٧١ عن سقوط أسعار الصرف الثابتة، ومن ذلك الحين اختفت العلاقة الثابتة بين قيم العملات ^(١)

— كان ارتفاع أسعار الفائدة في ألمانيا في مطلع التسعينات عقب الوحدة بين سطري ألمانيا مقارنة بأسعار الفائدة للبلدان الأوروبية الأعضاء معها في آلية الصرف الأوربي، وكذلك بالمقارنة بأسعار الفائدة الأمريكية من الأسباب الرئيسة التي أدت إلى انهيار أسعار الصرف الثابتة فيما بين العملات الأوروبية ضمن نطاق مستهدف لا يتجاوز ٢,٢٪ زيادة أو نقصانا، حيث قلم المستثمرون المليون الدوليون بشراء كثيف للمارك، وبيع مكثف للعملات التي يتوقع ضعفها خلال الفترة بين سبتمبر ١٩٩٢، سبتمبر ١٩٩٣. ^(٢)

ولذلك فقد كانت أخطار تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل على أسعار صرف العملات ^(٣) أحد الأسباب الباعثة إلى قيام النظام النقدي الدولي المعاصر، وبعد أن أدت تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى انهيار أسعار الصرف الثابتة في مطلع السبعينات أصبحت إحدى القضايا

^(١) صندوق النقد الدولي، نشرة الصندوق العربية، مرجع سابق، ص ٢٥

^(٢) لمزيد من الإطلاع حول هذا الموضوع ينظر :

Andrew Adonis and others, Towards The Single Currency

(London: Federal Trust for education and research, 1996) pp.23-25

^(٣) ينظر على سبيل المثال : تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية، الشمال والجنوب

(الكويت ١٩٨١) ص ١٧٠

الأساسية في جدول أعمال إصلاح النظام النقدي طيلة النصف الأول من عقد السبعينات^(١) وهاهي أوروباً قد شقت طريقها للوحدة النقدية كاملة عبر مظلة أسعار الصرف الثابتة. فالهدف الأساسي للاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوربي هو إزالة عدم اليقين الناشئ عن التقلبات المستمرة في أسعار صرف العملات، والذي تسببه تحركات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل المستثمرة في المتاجرة بالعملات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي، ومما جاء في هذا الخصوص مل يلي :

إن الهدف الأساسي للاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوربي هو إزالة حالة عدم اليقين الناجمة عن تقلب أسعار الصرف بين البلدان الأعضاء في الاتحاد ، ويمثل هذا الوضع مصلحة مشتركة لكل البلدان ، فعدم الاستقرار في أسعار الصرف قد تفاقم من خلال التدفقات المتزايدة للأرصدة النقدية عبر سوق الصرف ، ومما يزيد من عدم استقرار أسعار الصرف ضآلة الأهمية النسبية لاحتياطات العملة الوطنية ، ومحاولات التغلب على هذا التقلب في أسعار الصرف يتطلب تكاليف عالية في شكل معدلات علاوة تضاف لسعر الفائدة ، ولذا فإن الاتحاد النقدي سيحمي أعضائه من الهجمات المضاربة^(٢).

وأخيراً ونتيجة لأزمة العملات ، والأزمات المالية المتلاحقة الناشئة عن تحركات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل ، والتكاليف الضخمة المرافقة للتقلبات الحادة في أسعار الصرف، ارتفعت بقوة أصوات المتخصصين في الشؤون النقدية الدولية مؤكدة أن رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل تساهم في إحداث تلك التقلبات والأزمات، ليس ذلك فحسب بل بدأت تبحث عن التجارب العملية التي تربط بين فرض القيود على الحساب الرأسمالي ، واستقرار أسعار الصرف^(٣) وصندوق النقد الدولي يتجاهل كل ذلك قائلاً : إن هناك إجماعاً على نطاق واسع ، بأن التكامل المالي العالمي متضمناً تحرير الحساب المالي سيولد منافع مهمة^(٤) :

(١) ينظر: محمد الأطرش، النظام النقدي من بریتون وودز إلى جاميكا، النفط والتعاون العربي، العدد الثاني (الكويت: منظمة

الأقطار العربية المصدرة للنفط ١٩٧٧) ص ١٤-١٦

(٢) انظر : Andrew Adonis and others. Towards The Single Currency. O., cit., p.3

(٣) على سبيل المثال ينظر Sebastian Edwards , How Effective Are Capital Controls

Journal of Economics Perspectives , op.cit., pp.65-84.

(٤) (there is a board consensus that financial integration Including capital account liberalization, brings substantial benefits), IMF annual report, 1999, p.46

وجاء ضمن تقييمه لدور اليورو في نطاق الاتحاد الاقتصادي والنقدي أن أدوار اليورو والدولار ستعتمد بدرجة مهمة على التطورات في الأسواق المالية في أوروبا متضمنة البيئة التنظيمية والتنوع في الأدوات المالية المتاحة، كما تعتمد بالقدر نفسه على التطورات الاقتصادية الأساسية.

المبحث الثالث

أنظمة الصرف السائدة وكيفية تحديد أسعار صرف العملات

يستهدف هذا المبحث أولاً بيان بعض العيوب الجوهرية التي تتسبب في تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، ويتناول ثانياً أنواع وخصائص نظم الصرف ونبين ذلك كما يلي :

أولاً : ارتكاز النظام النقدي الدولي على أسعار الصرف المرنة

يميز الاقتصاديون بين نظام دولي وآخر ، وفق اعتبارين مختلفين ، الأول يتعلق بنوع نظام الصرف هل هو أسعار الصرف الثابتة أم المرنة ، بينما يهتم الثاني بنوع الأصول الاحتياطية للنظام والمقبولة على المستوى الدولي من حيث كونها سلعية مثل الذهب ، أم ائتمانية قائمة على الثقة ، كما هو الشأن في العملات الورقية القابلة للتحويل أم خليط يعتمد على الأصول السلعية والائتمانية^(١) وعلى أساس هذين الاعتبارين يمكن القول أن النظام النقدي الدولي الراهن يعاني من ثلاثة عيوب جوهرية هي:

١ - يفتقر إلى أداة نقدية مرجعية لتحديد أسعار الصرف أو أسعار التعادل فيما بين العملات .

٢- يرتكز النظام على عملات وطنية ذات استخدامات دولية قائمة على الثقة وغير خاضعة لتحكمه .

٣- افتقار النظام إلى مؤشرات اقتصادية متفق عليها لمراقبة تطورات أسعار الصرف .
ولهذه الأوضاع القائمة تأثيرات حادة على تقلبات أسعار الصرف ، ففيما يتعلق بالعيب الأول نجد أن النظام يفتقد إلى وحدة نقدية معيارية لتحديد أسعار صرف العملات ، فليس هناك وحدة نقدية دولية محايدة ومتفق عليها في إطار النظام يمكن استخدامها كأساس مرجعي للتعرف على تحركات أسعار صرف العملات الدولية المعمومة، حتى يمكن الحكم بأن عملة ما قد ارتفعت أو انخفضت قيمتها الحقيقية ، ويتعارض هذا الوضع مع هدف تثبيت أسعار الصرف باعتبارها الهدف الأساسي من إنشاء النظام حيث إن (أهم وظيفة يتعين على أي نظام دولي للنقد أن يحققها هي أن يوفر طريقة منتظمة ومتفق عليها لتحديد أسعار الصرف ولتغييرها إذا اقتضت الضرورة)^(١).

ونظام التعويم الحالي يتعارض أيضاً مع اتفاقيات الصندوق الحالية التي تنص على أنه يجوز للصندوق بأكثرية ٨٥٪ من مجموع الأصوات أن يعتبر الأوضاع الاقتصادية الدولية ملائمة لإقامة نظام عام لصرف العملات يستند إلى أسعار تعادل مستقرة لكنها قابلة للتعديل^(٢) .
ولذلك فإن المتخصصين في التمويل الدولي يصفون النظام النقدي الدولي الراهن بأنه يمثل حالة ينتفي معها مبرر وجوده لعدم تضمنه ترتيبات ملزمة في نطاق النظام وخاصة فيما يتعلق بأسعار صرف العملات القابلة للتحويل^(٣) وهذا الأمر يعنى انتفاء الصلة بين نظام النقد الدولي واستقرار أسعار الصرف ، وذلك بالنظر إلى مبررات قيام النظام ووظيفته الرئيسة في وقاية أسعار الصرف من التقلبات الضارة . ومما يؤكد ذلك أنه منذ توقف العمل بنظام أسعار الصرف الثابتة ، حظي موضوع استقرار سعر الصرف باهتمام كبير ، فقد (تدخلت الحكومات فرادى ومجتمعة في عدة مناسبات للحد من الآثار المدمرة للتقلبات الواسعة في أسعار صرف العملات واختلال

(١) تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية ، مرجع سابق ص ٢٧ .

(٢) تنظر المادة الرابعة من اتفاقية الصندوق .

Keilth Pilbeam; International finance , Op.cit., P.302.

(٣) ينظر على سبيل المثال: .

تعادل العملات بصورة متطرفة^(١)، وعموماً فقد أصبحت التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف هي الأصل بدلاً من أن تكون استثناء .

وفيما يتعلق بالعيب الثاني، فإن النظام يركز على عملات وطنية معومة تقوم بدور وظائف النقود على المستوى الدولي ، وقبول التعامل بهذه العملات قائم على الثقة أو الائتمان وليس على أي نوع من الضمانات أو التزامات البلدان المصدرة لها ، وبالمقابل فإن النظام ليس له أي تأثير على السياسات المالية والنقدية للبلدان المصدرة لتلك العملات ، ويعترف مؤرخي النظام أن وظيفة صندوق النقد الدولي (أصبحت الآن اصعب كثيراً عما كانت عليه من قبل ، ويعود السبب في ذلك إلى حد ما أن الدول الصناعية تنتهج سياسات اقتصادية هيكلية ونقدية ومالية تتجه صوب خدمة مصالحها الوطنية ، وكثيراً ما يكون ذلك على حساب المجتمع الدولي ، ويؤدي تقلب أسعار صرف العملات الرئيسة إلى نشوء حالة عدم يقين ، تلحق الضرر بالتجارة والاستثمار^(٢) . ولا يقتصر الأمر على عجز النظام عن التأثير على البلدان المصدرة للعملات الدولية — بموجب اتفاقية الصندوق — بل ليس هناك تأثير للنظام على الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي، التي تتحدد فيها أسعار صرف العملات ذات الاستخدام الدولي ، وفي الوقت نفسه فإن حجم المتاجرة اليومية بالعملات يبلغ أكثر من ٢٥ ضعف حجم المتاجرة الدولية بالسلع والخدمات ويترتب على ذلك أن النظام لم يعد قابل للإدارة أو تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف^(٣) . ويرجع ذلك إلى نظام أسعار الصرف العائمة للعملات الائتمانية الدولية التي يركز عليها النظام ، ويتضح من الوقائع المذكورة آنفاً أن النظام النقدي الدولي ليس له أي تأثير على سياسات البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، وفي الوقت نفسه ليس له تأثير على الأسواق المالية التي تحدد فيها أسعار العملات ، ولذلك فالتقلبات الحادة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل تعد خاصية متأصلة لنظام التعويم الذي بموجبه تحدد الأسواق العالمية للصرف الأجنبي أسعار صرف تلك العملات .

(١) بيو كيرييه وجان بيراني ، قضية الأهمال بحسن نية للعمل على استقرار سعر الصرف ، مجلة التمويل والتنمية، الطبعة العربية

— المجلد ٣٦ العدد ٤ ايلول (سبتمبر) ١٩٩٩ م ص ٥ .

(٢) مرغريت غاريتس ديفرايزر ، صندوق النقد الدولي بعد مرور خمسين عاماً — مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ،

يونيو ١٩٩٥ م ص ٤٥ .

(٣) Jo Marie Griesgrabar and Bernhard G. Ganter , The world,s Monetary (٣)

System ,first published (London: Pluto press, 1996) , p. 94.

وفيما يتعلق بالعيب الثالث، فإن النظام النقدي الدولي يفتقر إلى مؤشرات اقتصادية متفق عليها لمراقبة تطورات أسعار صرف العملات ذات الاستخدام الدولي بهدف التصدي لتقلبات أسعار الصرف التي لا تبررها الأوضاع الاقتصادية وفقا لمؤشرات المراقبة. فعلى سبيل المثال يؤكد صندوق النقد أن خط الدفاع الأول ضد الهجمات المضاربة هو الأساسيات الاقتصادية السليمة^(١) لكن الصندوق لا يمتلك معايير مثلى لمعدلات التضخم والبطالة وعجز الموازنة العامة، وإجمالي الدين إلى الناتج المحلي، وعجز الحساب الجاري، ونسبة المدخرات المحلية إلى نسبة الاستثمار حتى يتمكن من الربط بين تقلبات أسعار الصرف والأساسيات الاقتصادية، ومن ثم يستطيع باعتباره منظمة نقدية مسئولة عن تطورات أسعار الصرف أن يمارس ضغطا — ولو معنويا — على كل من قوى السوق والسلطات الاقتصادية المسئولة عن السياسات المالية والنقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل بهدف تجنب الممارسات والسياسات التي تتسبب في تقلبات حادة وغير مبررة وفقط للمعايير المثلى للمتغيرات الأساسية الاقتصادية. غير أن الأسواق العالمية للصرف الأجنبي أصبحت خارج نطاق السياسات النقدية المحلية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل من حيث تحكمها في أسعار الصرف، وصندوق النقد الدولي يدرك هذه الحقيقة ويؤكد عليها. فعلى سبيل المثال ذكر الصندوق في معرض تقييمه لدور العملة الأوروبية الموحدة (اليورو) أنها تشكل عملة احتياطية جذابة تنافس الدولار الأمريكي، ثم ذكر أن دور كل من اليورو والدولار يتوقف بدرجة كبيرة على تطورات الأسواق المالية الأوروبية. بما في ذلك البيئة المالية والتنوع في أدوات الاستثمار المالي المتاحة للمستثمرين مؤكدا أن دور الأسواق المالية في تحديد دور اليورو لا يقل أهمية عن تطورات الأساسيات الاقتصادية^(٢).

غير أن تطورات أسعار اليورو أثبتت أن الأسواق المالية تتجاوز ما يسمى بالأساسيات الاقتصادية، فقد التزمت البلدان الأوروبية عددا من المؤشرات المالية والحقيقية المتصلة بالأساسيات الاقتصادية وكان يتوقع طبقا لتلك المؤشرات أن تكون القيمة الاسمية الفعلية لسعر صرف اليورو

(١) ينظر: تقرير صندوق النقد الدولي، ١٩٩٨، ص ١٩

(٢) ينظر: المرجع السابق ص ٢١

مقابل العملات الأخرى مرتفعة في الأسواق المالية للصرف الأجنبي غير أن اليورو فقد أكثر من ٢١٪ من قيمته الاسمية الفعلية مقابل العملات بعد ٣ أشهر من بداية المتاجرة به^(١)

وهذه الواقعة التي لاتقبل الجدل تبين أن ما يسمى بالأساسيات الاقتصادية لا شأن لها بما يجري في الأسواق المالية للصرف الأجنبي، وعلى ضوء ما تقدم يمكن استنتاج ما يلي:

— أسعار العملات القابلة للتحويل في ظل التعويم الذي يراه النظام النقدي الدولي يحدده المستثمرون المليون بهدف تحقيق أقصى عائد ممكن من تقلب تلك العملات دونما اعتبار حقيقي للأساسيات الاقتصادية من قبل الأسواق العالمية للصرف الأجنبي

— تحقيق أقصى عائد ممكن يتطلب إحداث تقلبات حادة في قيم عملات المتاجرة

— تتمتع الأسواق العالمية للصرف بخاصية احتكارية تجعلها تستعصي على كوابح السياسات النقدية المحلية والنظام النقدي الدولي^(٢)

ثانيا: أنواع وخصائص نظم الصرف^(٣)

تجيز اتفاقية صندوق النقد الدولي — بموجب التعديل الثاني^(٤) — لكل بلد عضو أن يختار سعر الصرف الذي يلائم أوضاعه الاقتصادية ماعدا نظام ربط أسعار الصرف بالذهب أو نظام تعدد سعر الصرف^(٥)، ويحتوي نظام أسعار الصرف المرنة على عدد من أنظمة الصرف التي يتم التعامل بها في ظل نظام تعويم العملات وأهمها التفرعات التالية:

(١) ينظر: الجدول رقم (٤)، ص ٩١

(٢) انظر: ص ٩٦-١٠٢

(٣) لمزيد من التفصيل ينظر :

— فخر الدين الفقي، مسح لأدبيات سعر الصرف وبرامج في التصحيح الاقتصادي، المال والأعمال، العدد الخامس عشر (بنك الكويت الصناعي: ١٩٩٧)

— ماجد عبدالله المنيف، أسعار الصرف في اقتصاد نفطي نام، مجلة العلوم الاجتماعية، العدد الأول (جامعة الكويت: ربيع ١٩٨٨)

— Peter J. Quiric, and others, Issues in International Exchange Payment Systems,

(IMF: Washington, DC: April, 1995) p.18.

— Tony Latter, The Choice of Exchange Rate Regime (London: Center for Central Banking Studies Bank of England : 1996)

(٤) تم الموافقة على التعديل الثاني عام ١٩٧٦، وأصبح ساري المفعول منذ ١ أبريل ١٩٧٨

(٥) تراجع: المادة الرابعة من اتفاقية الصندوق

١- نظام الربط المعدل . ٢- نظام الربط الزاحف

٣- نظام الربط الجماعي . ٤- نظم الربط المستقل

٥- نظم الصرف المرنة . ٦- نظم الصرف الثنائية والمتعددة.

ففي نظام الربط القابل للتعدل^(١) تقوم السلطات النقدية في البلد المعني بتحديد سعر صرف للعملة الوطنية وربطه بعملة أو سلة من العملات القابلة للتحويل، ويتميز هذا النوع من الربط بهوامش ضيقة لتقلب سعر صرف العملة المحلية، وبموجب هذا النظام يتم تعديل سعر صرف التعادل إذا وجد اختلاف أساسي في ميزان المدفوعات، أو واجهت السلطات النقدية ضغوطاً على سعر الصرف لا يمكن مقاومتها، وفي ظل أنظمة الصرف المرنة السائدة حالياً فإن ارتباط سعر صرف عملة أي بلد بإحدى العملات القابلة للتحويل يعني ضمناً تعويمها في مواجهة العملات الأخرى، وفي حالة الربط إلى تركيبة من العملات^(٢) يتم ربط سعر صرف العملة بسلة مرجحة من عملات البلدان ذات النسب المرتفعة في التجارة مع بلد الربط بحيث تعكس الأوزان الترحيحية التي تتكون منها قيمة العملة الوطنية التوزيع الجغرافي لتجارة السلع والخدمات أو تدفقات رأس المال، ويستهدف هذا النوع من الربط تخفيض تقلب سعر العملة الوطنية إلى أدنى حد ممكن، ومن صور الربط الكامل أن تستخدم أحد البلدان العملة الوطنية لبلد آخر مثل استخدام الدولار الأمريكي عملة وطنية في بنما.

أما في نظام الربط الزاحف^(٣) فهو شبيه بنظام الربط المعدل إلا أنه يتم تعديل سعر ربط العملة المحلية بنسب صغيرة مقارنة بنظام الربط المعدل، غير أن تلك التعديلات تتم بصورة أكثر تكراراً للمحافظة على القدرة التنافسية الخارجية للاقتصاد على أساس تعادل القوة الشرائية غير أن التعديل في الغالب يتم على أساس مقصود.

والنوع الثالث من أنظمة الربط هو الترتيبات التعاونية ذات المرونة المحدودة أو نظام الصرف الجماعي^(٤) وبموجب هذا النظام تستحدث وحدة نقدية حسابية معيارية، تتألف من جميع العملات المنتمية للنظام، ويحدد مقدار ما تساهم به كل عملة في تكوين الوحدة الحسابية المعيارية على أساس نسبة مئوية مرجحة، ثم تحدد أسعار صرف عملات البلدان المنتمية للنظام مقابل

pegged to currency composite^(٢)

Collective exchange regime^(٤)

Adjustable peg regime^(١)

Crawling peg regime^(٣)

الوحدة النقدية المعيارية، ويطلق عليها أسعار التعادل، وبموجب الترتيبات التعاونية ذات المرونة المحدودة تحدد السلطات النقدية مقدار التقلب المسموح به لأسعار صرف كل عملة مقابل العملات الأخرى المنتمية للنظام، وتتبع نظام التعويم مقابل العملات غير المنتمية للنظام، وفي نظام الربط الجماعي يجب أن تتم عملية التعديل بنسب صغيرة نسبياً وبموافقة الأطراف المعنية، وهذا ما يتميز به نظام الصرف الجماعي عن نظام الصرف المعدل، ومن أمثلة هذا النوع من الربط النظام النقدي الأوروبي الذي ظل سائداً منذ عام ١٩٧٩ وحتى انهياره في عام ١٩٩٣ م، والذي استهدف تحقيق أكبر قدر من الاستقرار النقدي في بلدان النظام وتهيئة السبل الحافزة لتحقيق الوحدة الاقتصادية والنقدية

وجرى تحديد قيمة العملة الأوروبية الموحدة على غرار ما جرى عليه العمل في النظام النقدي الأوروبي غير أن هذا الأمر يعد مؤقتاً لأن العملة الأوروبية ستصبح العملة الورقية لبلدان الاتحاد الاقتصادي والنقدي ابتداء من السابع عشر من شوال من عام ١٤٢٢ هـ الموافق للأول من كانون الثاني (يناير) ٢٠٠٢ م

والنوع الرابع من نظم الصرف هو نظام الربط المستقل^(١)، وفي هذا النظام يتم تعديل سعر الصرف على أساس مجموعة من المؤشرات، وبموجب هذا النظام تعدل أسعار صرف العملة الوطنية بمقادير صغيرة أو كبيرة تلقائياً تمشياً مع التغيرات التي تطرأ على مؤشرات كمية مختارة مثل أسعار الفائدة، ومعدلات التضخم، ويعد سعر الصرف الحقيقي مؤشر عام يعكس معدلات التضخم في البلد المعني مقابل عملات البلدان ذات النسب المرتفعة في التجارة معه. وبالمقاييس إلى أنظمة التعويم، فإنه ينظر إلى نظم الربط باعتبارها حالات مختلفة، وتتميز نظم الربط بما يلي:

— تفرض قيوداً على السياسة النقدية المحلية يترتب عليها تشجيع السلطات النقدية على التزام إجراءات وسياسات التصحيح الاقتصادي، وتجنب اتخاذ سياسات نقدية توسعية مستقلة لأن العجز في ميدان المدفوعات سوف يلزم السلطات النقدية أن تباع عملات قابلة للتحويل من احتياطياتها منعا لانخفاض سعر الصرف، ويترتب على مثل هذا الإجراء انخفاض عرض النقود، كما تدرك تلك السلطات تعذر استخدام السياسة النقدية لمواجهة عجزها المالي، ومن ثم يتحقق الانضباط

(١) independent peg regime

النقدي والمالي في ظل نظم أسعار الصرف المربوطة نتيجة للقيود التي يفرضها وضع ميزان المدفوعات وحجم ما هو متاح من احتياطات بالعملات القابلة للتحويل

— يتمكن رجال الأعمال في ظل نظم الصرف المربوطة من التخطيط والتسعير ومن ثم تساعد على تخفيض مخاطر عدم اليقين، وينشأ عن ذلك تخفيض معدلات التضخم المتوقعة، ورواج التجارة الدولية، وانتعاش حركة الاستثمار الأجنبية .

— تلتزم السلطات النقدية بتحويل تلقائي للأرصدة النقدية من العملات الأجنبية إلى العملة المحلية أو العكس بأسعار صرف معلومة سلفاً، وهذه الخاصية تعد أسلوباً صارماً فيما يتعلق بالأرصدة النقدية الحقيقية التي ترغب الاحتفاظ بها في بداية كل تصحيح اقتصادي

والنوع الخامس من أنظمة الصرف هو أنظمة الصرف المرنة، وهذا النوع من أنظمة الصرف ينقسم إلى نظام التعويم المدار^(١) وبموجبه يحدد المصرف المركزي سعر صرف مستهدف للعملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، ويتميز هذا النوع بهوامش كبيرة نسبياً لتقلب سعر الصرف، وفي حالة تجاوزه تلك الهوامش يتدخل المصرف المركزي عبر سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف ضمن النطاقات المستهدفة إلا أن المصرف المركزي يغير النطاقات المستهدفة دورياً على ضوء مؤشرات معينة مثل وضع ميزان المدفوعات والاحتياطات النقدية الدولية، ومن النظم الأكثر مرونة نظام التعويم المستقل^(٢) وبموجب هذا النظام تتحدد أسعار صرف العملة على أساس قوى السوق المتمثلة بالمراكز العالمية للصرف الأجنبي. وفي الواقع أن هذا النوع من التعويم هو تعويم مراقب أو مدار لأن السلطات النقدية تتدخل عندما تقدر أن أسعار الصرف لا تبررها قوى السوق. والنوع السادس من أنظمة الصرف هو نظام الصرف الثنائي والمتعدد^(٣) وبموجب هذا النظام تقوم السلطات النقدية بالاحتفاظ بسعر صرف رسمي تتحدد قيمته وفقاً لأي نظام من النظم السابق ذكرها إلا أن السلطات النقدية تضمن ثبات سعر الصرف الرسمي من خلال فرض القيود والضوابط على بعض المعاملات الجارية والمعاملات الرأسمالية، وتسمح بسعر صرف آخر أو أسعار صرف أخرى تتحدد قيمتها بحرية في سوق الصرف لبعض المعاملات الجارية الأخرى مثل تحويلات السفر وتحويلات العاملين بالخارج .

Independent floating system^(٢) Managed floating system^(١)

Exchange regime Dual and multiple^(٣)

خلاصة الفصل

- ١- يعمل النظام النقدي الدولي في إطار النظام الرأسمالي ونتج عن ذلك تأسيس النظام وإدارته وفقا للقوى المهيمنة اقتصادية وليس على أسس عادلة تتضمن مصالح كل الأطراف ، ويعد نظام التعويم لل عملات القابلة للتحويل سببا رئيسا لتقلبات أسعار الصرف ، وصوره بارزة من صور الصراع الاقتصادي الذي لا يعترف بالقيم بين البلدان المصدرة لتلك العملات.
- ٢- تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة من أكبر وأشد العوامل المؤثرة على تقلب أسعار الصرف ، والنظام النقدي الدولي يساند سياسة التحرير لأسعار الصرف وأسعار الفائدة باعتبارهما من الخصائص المتأصلة في نظام الرأسمالي الذي يعمل في إطاره.
- ٣- تؤدي التجارة المستقلة بالعملات القابلة للتحويل إلى تعرضها لتقلبات مستمرة في الوقت الذي تستخدم فيه كمعيار للقيم ووسيلة للمدفوعات ومخزن للقيمة على المستوى الدولي وهذا الأمر يتعارض مع وظيفة النظام في تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف إلا أن اتفاقية الصندوق النقدي الدولي أقرت التجارة بالعملات باعتبارها استثمارا ماليا دوليا.
- ٤- يتميز النظام النقدي القائم بخلوه من أداة نقدية دولية لتثبيت أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، وهو أمر يتعرض مع جوهر عمل النظام ، فيما يتعلق بالاستقرار النسبي لأسعار الصرف .
- ٥- يعد تعدد أنظمة الصرف دليلا ملموسا وقويا على التكاليف التي ترافق نظام التعويم القائم.

الفصل الرابع

المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة

يعرض هذا الفصل أثر آلية تشغيل الأسواق المالية ولاسيما سوق الصرف الأجنبي ، على تقلب أسعار الصرف وينقسم هذا الفصل إلى مبحثين :

الأول : أثر خصائص الأسواق المالية على تقلب أسعار الصرف

والثاني : أثر عقود الاستثمار المالي في العملات في الأسواق المالية العالمية في التقلبات المستمرة والمتطرفة لأسعار صرف العملات الرئيسة ولاسيما مجموعة الخمس^(١)

(١) يطلق على الولايات المتحدة الأمريكية ، واليابان ، وفرنسا ، وألمانيا ، وبريطانيا ، مجموعة الخمس وبإضافة إيطاليا وكندا تتكون مجموعة السبع ، ويطلق مجموعة العشر على السبع الأولى بالإضافة إلى بلجيكا وهولندا ، والسويد.

المبحث الأول

الخصائص المشتركة للأسواق المالية المعاصرة

يقصد بالخصائص المشتركة طبيعة وأسلوب التعامل في الأسواق المالية الذي لا تنفرد به سوق مالية دون أخرى ، وهذا المبحث سيركز على بيان التأثيرات المحتملة للخصائص المشتركة للأسواق المالية على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وفقا لما يلي:

أولاً: تأثير الخصائص المشتركة على تقلب أسعار الصرف .

أهم الخصائص التي تعمل في إطارها الأسواق المالية المعاصرة هي :

- ١- نمطية عقود الأسواق المالية .

٢- استمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار .

٣- التسعير المستمر لأدوات المتاجرة .

٤- سرعة التأثير بالأخبار العامة والشائعات .

٥- أساس التعامل فيها هو القدرة على دفع التأمين المالي .

٦- سعر الفائدة هو مؤشر قرارات الاستثمار المالي وعامل أساسي في تحرك الأرصدة المالية .

٧- أسواق مستقلة للمتاجرة بالأصول المالية .

٨- صعوبة السيطرة والتحكم في الأسواق المالية العالمية

وفيما يلي بيان موجز لكل خاصية وأثرها على تقلب أسعار الصرف .

١- نمطية عقود الأسواق المالية المنظمة

تتميز عقود تلك الأسواق بالتماثل التام من حيث المواصفات القياسية للعقود وأجال تصفيتها والحد الأدنى للكميات والمقادير المتداولة بيعا وشراء ، ففي سوق الصرف الأجنبي يجب ألا يقل البيع أو الشراء لعملة معينة عن القدر المسموح بالتعامل به في تلك السوق وليس هناك مقدارا معيناً يعتبر حداً أعلى يجب عدم تجاوزه ، وهذا الأمر ينطبق على سوقي السلع والأوراق المالية .

وما تتضمنه تلك العقود النمطية من شروط وخصائص معلومة سلفاً للمتعاقدين يساعد على سرعة تداول العقود وإمكانات إبرام العقود عبر شبكات الاتصالات الحديثة التي تمكن المشترين مقابل رسوم معينة من متابعة تطورات الأسواق من أي مكان في العالم تتوفر فيه وسائل الاتصالات ، ويساعد تنميط العقود على زيادة حجم العقود ، ويؤدي زيادة إبرام العقود إلى

الإكثار من شراء العملة التي يتوقع ارتفاع أسعار صرفها وبالمقابل تزداد عقود البيع للعملات التي يتوقع انخفاض أسعار صرفها، وينعكس ذلك على جانبي العرض والطلب أو أحدهما، ومن ثم على تقلبات الأسعار صعودا أو هبوطا.

٢- استمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار

تنتشر الأسواق المالية العالمية المنظمة في ثلاث قارات أمريكا الشمالية وأوروبا وآسيا ومن أهم المراكز المالية في تلك القارات، نيويورك، لندن، طوكيو، فرانكفورت، باريس، هونغ كونج، سنغافورة، ونتيجة لذلك التباعد الجغرافي تختلف أوقات الافتتاح والإغلاق لتلك الأسواق بفوارق زمنية كافية تجعل العمل فيها مستمرا دون انقطاع.

ومن المتوقع أن يتسبب استمرار العمل طيلة ساعات الليل والنهار في زيادة عدد العقود المبرمة عبر الأسواق المالية المختلفة، وما يترتب على ذلك من تراكم مفرط للأرصدة المالية الموظفة، حيث يتمكن المستثمرون الماليون من متابعة تطورات الأسواق وعقد الصفقات عبر شبكات الاتصال على مدار ٢٤ ساعة - وهذا ما تؤيده الوقائع العملية فعلى سبيل المثال بلغت القيمة الإجمالية لعقود المستقبلات في نهاية شهر يوليو من عام ١٩٩٨ ما قيمته سبعين ترليون دولارا أمريكيا فيما بين مجموعة العشر فقط، وتم إبرام تلك العقود خارج مقصورات الأسواق المالية الرسمية من خلال وسائل الاتصال المختلفة ويطلق على هذا النوع من العقود مصطلح **Over The Counter** ويرمز له عادة **OTC**، وقد استحوذت الأدوات التي تغل أسعار فائدة على ما نسبته ٦٧٪ تلاها الأدوات المالية المتصلة بالصرف الأجنبي (عقود خيارات العملة) بما نسبته ٣٠٪، وبلغ نصيب الأدوات المالية المتصلة بالأسهم ما نسبته ٢٪، أما الأدوات المتعلقة بالعقود السلعية فلم تتجاوز ١٪^(١). ويتضح من النسب المذكورة أن ما مجموعه ٩٧٪ من إجمالي تلك العقود محصور في مبادلات أسعار الفائدة **Interest Rate Swap** وأسعار الصرف، ونظرا إلى أن هناك علاقة وثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة، فإن هذه الخاصية للأسواق المالية تجعل القلب في أسعار الصرف خاصة هيكلية متأصلة وخصوصا في العملات القابلة للتحويل التي تركز عليها المتاجرات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي.

٣- التسعير المستمر لأدوات المتاجرة

تتغير أسعار الأصول المالية المتداولة باستمرار في الأسواق المالية المنظمة للعملات والأوراق المالية ، ففي سوق الصرف الأجنبي — على سبيل المثال — (تتغير الأسعار المسجلة ٢٠ مرة في الدقيقة بالنسبة للعملات الرئيسية ، ويتغير سعر الدولار بالنسبة للمارك الألماني ١٨ الف مرة في اليوم الواحد) ^(١) فالتسعير المستمر بهذا الأسلوب لا يمكن تبريره من خلال النظرية الاقتصادية لان التحليل الاقتصادي لأثر الظواهر الاقتصادية يفترض في الأجل القصير — مع بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه — ثبات الناتج وبطء التكيف في سوق العمل والمنتجات وهو منطبق يقترب لدرجة كبيرة من الواقع ، إذا أخذنا هذا في الحسبان فما هي المسوغات التي على أساسها يظهر سعر جديد كل ثلاث أو خمس ثواني للأصل المالي الواحد؟ إن إضفاء عدم اليقين على مناخ التعامل في الأسواق المالية ، — من خلال تعمد التسعير المستمر — هو أحد الوسائل لتحقيق أقصى عائد ممكن لمخترفي المتاجرة في الأسواق المالية ، وهذا الأمر اعترف به صراحة أحد المستشارين في مجال الصرف الأجنبي في إنجلترا عندما قال : (يصعب على غرف المعاملات عندما تكون الأسواق مستقرة تحقيق أرباح كبيرة أو خسائر كبيرة أيضا ، ومن أجل ذلك يفضل المتعاملون العمل من خلال الأسواق التي لا تتميز باستقرار الأسعار ، حيث تتاح فرص الاستفادة من الفروق الكبيرة بين سعري البيع والشراء) ^(٢) فاستقرار الأسعار في الأسواق المالية يتعارض مع جني المكاسب الناشئة عن التذبذب المستمر في أسعار الأصول المالية المتداولة ولذلك فإن ميل الأسواق المالية إلى عدم الاستقرار هو خاصية ملازمة لطبيعة وأساليب تعاملاتها ، ولا يقف الأمر عند هذا الحد بل يضيف (صناع الأسعار) عاملا آخر يجعل عدم اليقين خاصية أساسية ملازمة لمعاملاتها فالسعر الآجل للأصل المالي يعرض منفردا وفي الوقت نفسه وعلى شاشات التسعير نفسها تعرض أسعار مختلفة للأصل المالي نفسه متصلة بعقود خيارات الشراء Call Options وأسعار أخرى متصلة بعقود خيارات البيع Put Option ، ويتم ذلك من خلال عقود المستقبلات المالية التي تمثل أكبر نسبة من معاملات الأسواق المالية ، وتحرك جميع تلك الأسعار المعروضة — لأصل مالي واحد في الوقت نفسه ، وسبق القول أن النظرية الاقتصادية لا

(١) لورا اكودريس ، أسواق العملات الأجنبية ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، ج ٣٣ ، العدد (٤) (القاهرة : مركز

الأهرام للترجمة والشر ١٩٩٦) ص ٢٣

(٢) ريموند كو تد كس ، التعامل بالصرف الأجنبي ، ترجمة حليم وهبة (القاهرة : بنك مصر الدولي ، بدون) ص ٢١

يمكن أن تبرر مثل هذا التسعير المستمر والمتعدد للأصل المالي الواحد وفي اللحظة الزمنية ذاتها. والنتائج التي يمكن أن تترتب على مثل هذا الأسلوب في التسعير، هي عدم اليقين، وعدم الاستقرار، والتحكم في اتجاهات السوق، وتمثل مثل هذه الأوضاع بيئة خصبة يحصد من خلالها صناع الأسعار أعلى المكاسب التي توفرها اضطرابات السوق وبصفة خاصة تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل.

٤- سرعة التأثير بالأخبار العامة

إن انتشار أي أخبار أو إذاعة أي توقع عن انخفاض تساقط الأمطار — في البرازيل مثلاً — سيؤدي إلى رفع أسعار عقود البن الفورية والآجلة، في الأسواق المالية العالمية للمبادلات السلعية، وبالمثل سترتفع الأسعار الفورية والآجلة لأسهم الشركات اليابانية المتداولة في سوق طوكيو، بمجرد أن تظهر بعض الإشاعات أو التوقعات عن ارتفاع معدل أرباحها لسبب من الأسباب، أما الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي فهي أكثر حساسية من الأسواق المالية الأخرى، إذ يكفي لرفع أسعار صرف اليورو Euro مقابل العملات الرئيسية الأخرى أي تصريح أو تلميح بريطاني رسمي حول سرعة انضمام بريطانيا إلى الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي، فما هي الأسباب الكامنة التي تجعل مثل تلك الأخبار والشائعات تنعكس بسرعة على تعاملات الأسواق المالية؟ تحتمل هذه الظاهرة عددا من التفسيرات منها:

- ١- أن المبالغة في تقدير اثر التغيرات الاقتصادية هو خاصية من خصائص الأسواق المالية بقصد انتهاز الفرص وتحقيق أكبر معدل من العائدات
- ٢- إن المتعاملين في الأسواق المالية يدركون أنهم يمارسون ((لعبة حظ)) ليس لها قواعد ولذلك فإنهم لا يثقون بأي قرار يتخذونه، ومن هنا تظل عوامل الخوف والقلق مسيطرة عليهم طوال الوقت وخصوصا المتعاملين الذين لهم مراكز مفتوحة لدى إدارة السوق.
- ٣- وأن تزامن الاتجاهات الصعودية والنزولية للأسواق المالية يجعل المراهنين على الصعود ينتهزون أي فرصة لإضفاء الطابع الصعودي على السوق، وعلى العكس من ذلك المراهنين على النزول فإنهم يحاولون انتهاز أي فرصة لإضفاء الطابع النزولي على معاملته السوق، ويؤكد المختصون أن سرعة تأثير سوق الصرف الأجنبي هدفه تحقيق أقصى عائد ممكن من الأرباح ومما جاء في هذا الخصوص: تعد تكاليف عمليات الصرف الأجنبي منخفضة نسبيا كما تستجيب تلك الأسواق للأخبار المستجدة وحيث إن المستجندات تتابع بسرعة في تلك الأسواق فإن المستثمرين الماليين

ينتهبزون فرص تحقيق أرباح خارج نطاق المعلومات المتاحة للمتعاملين (^(١)). فسرعة استجابة الأسواق المالية للتأثر بالأخبار العامة المستجده هو أسلوب انتهازي لتحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد، وهذا الأمر بدوره ينعكس مسببا تقلبات كبيرة ، وخاصة في سوق الصرف الأجنبي .

٥- أساس التعامل فيها هو القدرة على دفع التأمين المالي .

يدفع المتعامل في السوق المالي تأمينا ماليا إلى حساب إدارة السوق ، والهدف من هذا المبلغ المالي هو إثبات جدية المتعامل ، وتمكين السوق من اقتطاع الخسارة التي قد تصيب المتعامل في حالة تصفيه للعقود التي أبرمها . ويظل المبلغ مملوكا للمتعامل تضاف إليه الأرباح التي يحققها المتعامل أو تقتطع منه الخسائر وفقا للوضع الناشئ في تصفية العقود التي أبرمها والتعامل على أساس التأمين المالي الجزئي يؤدي إلى زيادة حجم التداول في السوق من خلال تمكين المتعاملين من الارتباط بعدد كبير من العقود المتداولة ، فعلى سبيل المثال يمكن لمعامل أن يبرم عقود قيمتها ٢٠ مليون دولار من خلال دفع مبلغ لا يزيد عن ٤٠٠.٠٠٠ ألف دولار أمريكي إذا كان مبلغ التأمين الواجب دفعة في حدود ٢٪ من القيمة الإجمالية للعقود ومن المحتمل أيضا أن يشكل نظام التأمين أسلوبا مغريا لتشجيع الأفراد والمؤسسات على ممارسة الاستثمار المحلي من خلال الأسواق المالية ، ولعل انطباق مثل هذه الاحتمالات على واقع الأسواق المالية يفسر جزئيا ضخامة الأرصدة المالية التي يتم تداولها عبر الأسواق المالية الدولية .

(١) Foreign exchange market has relatively low transactions costs and response to News. So

news develops quite quickly In these markets and investore trade to take the profit opportunities out of markets

كانت هذه العبارات في سياق الإجابة على الأسئلة التي وجهها الباحث الى البروفيسور ديفيد ويب: David Webb رئيس مجموعة الأسواق المالية في جامعه لندن للعلوم الاقتصادية (Financial Markets Group) بغرض الاستفسار عن التقلبات في أسعار صرف العملات الدولية وكان ذلك في ١١ / ٤ / ١٤١٩ هـ الموافق ١٩٩٨/٨/٣ أثناء رحلة علمية قام بها الباحث إلى مدينة لندن حيث سجلت مقابلته في شريط كما تم تفرغته كتابة من قبل تلك المجموعة .

٦- سعر الفائدة هو مؤشر قرارات الاستثمار المالي وعامل أساسي في تحرك الأرصد المالية

فالمشاركون في الأسواق المالية يتخذون قراراتهم المتعلقة بالاستثمار المالي على أساس توقعاتهم لتحركات أسعار الفائدة المستقبلية ، ويعتمد أولئك المشاركون على التنبؤ بالأوضاع الاقتصادية لتحسين رؤيتهم لما ستكون عليه أسعار الفائدة في المستقبل ، ولذلك فإن تحركات أسعار الفائدة هي محل الاهتمام الأكبر لكل الأسواق والمؤسسات المالية ، فتحركاتها تؤثر على اتخاذ القرارات وأداء ونمو أي مؤسسة مالية ، والقضايا المشتركة الأكثر تعلقا بأسعار الفائدة هي :

أثر التغير في معدل التضخم المتوقع على أسعار الفائدة .

أثر العجز في الميزانية الحكومية على أسعار الفائدة .

أثر تحركات أسعار الفائدة الأجنبية على أسعار الفائدة المحلية .

ويؤكد المتخصصون في هذا الشأن أن : الأنشطة في الأسواق والمؤسسات المالية تبنى حول توقعات أسعار الفائدة المستقبلية ، كما يؤكدون على أن تحركات أسعار الفائدة تعد محل الاهتمام الأكبر من قبل جميع المؤسسات المالية^(١).

وهذه خاصية أساسية لإدارة الأرصد المالية في اقتصاد السوق وإلقاء نظرة على حقيقة ما يجري في الأسواق المالية الدولية — من خلال الجدول التالي — يتبين بوضوح كيف تهيمن أسعار الفائدة على معاملات الأسواق المالية المنظمة .

(١) للمزيد من الاطلاع ينظر : WNEW (2nd Edit) Jeff Madura , Financial Markets and Institution ,

YORK West publishing company 1992 , pp31, 36 .

جدول رقم (١) يبين القيمة الإجمالية لتبادل العقود المتصلة بأسعار الفائدة

إجمالي قيمة العقود المتداولة بالترليون						
١٤١٧	١٤١٦	١٤١٥	١٤١٤	١٤١٣	١٤١٢	
١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	الأدوات
٢٤٧,٦	٢٥٣,٥	٢٦٦,٣	٢٧١,٧	١٧٧,٣	١٤١	مستقبلات أسعار الفائدة
						الأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تتكون من
٢٢٣,٢	٢٠٤,٨	٢١٨,٢	٢٢٢,١	١٣٨,٩	١١٣,٣	أسعار اليورو دولار لثلاثة أشهر
١٠٧,٢	٩٧,١	١٠٤,١	١١٣,٦	٧٠,٢	٦٦,٩	أسعار اليورو بين ثلاثة أشهر
٢٩,٩	٣٤,٧	٤٦,٨	٤٤,٢	٢٤,٦	١٤,٠	أسعار اليورو مارك لثلاثة أشهر
						أدوات المتاجرة قصيرة الأجل والتي تتكون من
٥١,٤	٤٨,٧	٤٨,٢	٤٩,٦	٣٨,٥	٢٧,٧	سندات الخزينة الأمريكية
١٠,٦	١٢,٣	١٦,٢	١٣,٨	١٤,٢	٩,٧	سندات الحكومة اليابانية
١٤,٥	١٢,٣	٩,٣	٨,٩	٥,١	٣,٢	سندات الحكومة الألمانية
٣,١	٣,٤	٣,٤	٤,٦	٣,٢	٢,٨	سندات الحكومة الفرنسية
٤٨,٦	٤١,٠	٤٣,٣	٤٦,٧	٣٢,٨	٢٥,٥	خيارات سعر الفائدة
٣,٥	٣	٣,٣	٣,٣	٢,٨	٣,٢	مستقبلات عملة
٠,٧	٠,٩	١	١,٤	١,٤	١,٤	خيارات عملة

المصدر: بنك التسويات الدولية، التقرير السنوي ٦٨، ص ١٥٦

٧- أسواق مستقلة للمتاجرة بالأصول المالية :

يقصد باستقلال الأسواق المالية ما يلي :

أولاً : أن المتاجرة بالأصول المالية هي جزء من التجارة الدولية التي تشتمل على المتاجرة بالسلع والخدمات والأصول المالية .

ثانياً : أن استخدام الأسواق المالية لتلبية الحاجات التمويلية للمعاملات الاقتصادية الحقيقية لا يعني بأي حال من الأحوال أن نشاط الأسواق المالية يستهدف تحقيق هذا الغرض أو يقتصر عليه.

فعلى سبيل المثال يبلغ متوسط المتاجرة اليومية بالعملات في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي ما قيمته ١,٥ تريليون دولار أمريكي ، بينما كان متوسط قيمة الصادرات العالمية السنوية ، للأعوام ١٩٩٢ — ١٩٩٨ لا يتجاوز ٤,٧٣٥ (أربعة تريليون وسبعمائة بليون تقريباً) وهذا المبلغ يكافئ ما يتاجر به لمدة ثلاثة أيام فقط في المراكز المالية للصرف الأجنبي تقريباً .

ثالثاً : أن تمويل العمليات الحقيقية عبر الأسواق المالية يمكن إهماله تماماً لأنه لا يشكل أي نسبة تذكر إذا ما قورن بحجم المعاملات المالية الضخمة التي تجري يومياً في الأسواق المالية المنظمة كما يبين الجدول التالي:

جدول رقم (٢) يبين المعاملات عبر الحدود في شراء وبيع السندات وأوراق الملكية بين المقيمين وغير المقيمين مقدراً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	١٩٨٩	١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	
٢١٣	١٦٠	١٣٥	١٣١	١٢٩	١٠٧	٩٦	٨٩	١٠١	٣٥	٩	٤		الولايات المتحدة
٩٦	٧٩	٦٥	٦٠	٧٨	٧٢	٩٢	١١٩	١٥٦	٦٢	٨	٢		اليابان
٢٥٣	١٩٩	١٧٢	١٥٨	١٧٠	٨٥	٥٥	٥٧	٦٦	٣٣	٧	٥		ألمانيا
٢١٣	٢٥٨	١٨٧	١٩٧	١٧٨	١٢٢	٧٩	٥٤	٥٢	٢١	٥			فرنسا
٦٧٢	٤٧٠	٢٥٣	٢٠٧	١٩٢	٩٢	٦٠	٢٧	١٨	٤	١	١		إيطاليا
٣٥٨	٢٥١	١٨٩	٢٠٨	١٥٣	١١٤	٨٣	٦٥	٥٥	٢٧	٩	٣		كندا

المصدر : Bank Of International Statement 68th Annul Report (Basel :1998) p.100

ولأن هذا هو واقع الأسواق المالية ، فإن الاقتصاد المالي المعاصر يؤكد على هذه الحقائق، حينما يذكر أن معاملات الصرف الأجنبي ليست مخصصة ومقتصرة على أغراض سلعية مثل تجلوة المطاط أو الخشب أو أي سلعة أخرى أو تلك الناشئة عن شراء وبيع السندات بل هناك عمليات أخرى ذات طبيعة مضاربة، لأن المستثمرين الماليين يبيعون الجنيهات الإسترلينية ، ليشتروا الماركات

الألمانية ، لتحقيق أرباح من وراء تلك العمليات كما أن بعض عمليات الصرف الأجنبي تستهدف إعادة التوازن إلى محفظة الأصول، بل يؤكد المختصون وهذا هو الأمر الأهم على عدم الربط بين حجم الاقتصادي الحقيقي وحجم المتاجرة بالعملات باعتبار أن العملة تعد في حد ذاتها سلعة للمتاجرة بغرض الربح. ^(١) .

إلا أن تلك الوقائع قد تم التسليم بها منذ أكثر من عقدين من الزمن حينما ظهرن النظريات التفسيرية لسلوك سعر الصرف التي تربط بين التحركات في أسعار الصرف والتغير في العرض والطلب على الأرصدة النقدية كما سيتضح ذلك لاحقاً بصورة مفصلة .

وحيث إن الأسواق المالية قد أصبحت — منذ زمن بعيد — تمارس نشاطاً تجارياً مالياً مستقلاً فما هي الآثار التي يمكن توقع حدوثها بناء على هذه الخاصية للأسواق المالية؟ تتمثل هذه الآثار في:

أولاً: تراكم الأرصدة القابلة للتوظيف وتركزها فيما بين هذه الأسواق بصورة مفرطة وهذه واقعة سائدة تنطق بها أرقام الأرصدة المدارة من خلال تلك الأسواق ولعل أهم أسباب التراكم ما يلي :

— تقلب العملات القابلة للتحويل بمقادير كبيرة نسبياً ، تجعل المستثمرين ينفرون من الاستثمارات الحقيقية أو المالية ذات الآجال المتوسطة والطويلة

ب- إمكانية الاستثمار المالي لفترة قصيرة جداً سواء من خلال أدوات الدين المتاحة في تلك الأسواق أو من خلال عمليات الصرف الأجنبي في السوق الفورية

ج — السيولة العالية التي توفرها الأسواق المالية الثانوية بحيث يتمكن أصحاب الأرصدة الموظفة في تلك الأسواق من تسهيل استثماراتهم والتحرك من سوق إلى آخر بأقصى سرعة ممكنة

د — عقود التحوط المختلفة والتي توفرها تلك الأسواق للمستثمرين الماليين بحيث يتمكن متداولو عقود التحوط من تحديد مقدار عوائدهم أو حجم خسائرهم مسبقاً ،

— نمطية العقود واستمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار

— الدفع الجزئي (التأمين المالي) وإنهاء عمليات التعاقد على أساس دفع أو قبض فروق الأسعار .

^(١) Not all foreign exchange transactions are purely and simply for transactions purpose be it in a commodity such as rubber or whatever or in a bond there are other Transactions that take place which are you might describe of speculative nature it which people trade the currency it self as a commodity . so They sell pounds to buy deutsche marks etc. presumably with the idea of making a profit of course. .) David Weeb,op. Cit.,

- إمكانية تدوير الأرصدة المالية الضخمة بأقل التكاليف مقارنة بتمويل الاقتصاد الحقيقي .
 وجميع هذه العوامل المسببة لتراكم الأرصدة القابلة للتوظيف تشكل ضغطا قويا ينشأ عنه تقلبات كبيرة في قيم الأصول المالية وخاصة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل، ويزداد هذا الضغط إذا أدركنا طبيعة المتعاملين في تلك الأسواق المالية المنظمة. وهم كما يلي :
 -الأفراد اللذين يمتلكون أرصدة مالية فائضة إما مباشرة أو عبر سمسرة الأسواق المالية أو صناديق الاستثمار المالي

-المؤسسات المالية والمصرفية مثل المصارف الدولية وصناديق الضمان الاجتماعي ومعاشات التقاعد وشركات التأمين ، حيث تتمكن تلك المؤسسات من توظيف الأرصدة المالية الفائضة لديها من خلال قنوات وأدوات الاستثمار في الأسواق المالية والدولية المنظمة
 -الشركات المتعددة الجنسيات حيث تتمكن تلك الشركات من تدوير أرصدها الفائضة أولا بأول
 -المصارف المركزية والمؤسسات المالية الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي .
 -تعتبر ملاذا آمنا للأرصدة المتراكمة من اقتصاديات السوق السوداء وخاصة ما يتعلق بغسيل الأموال .

ثانيا: ميل الأسواق المالية إلى عدم الاستقرار والتقلب المستمر في أسعار الأصول ، ويرجع ذلك إلى أن أسعار الفائدة وفوارق أسعار البيع والشراء هي المصادر الوحيدة لعوائد الأسواق المالية ، فمصدر عوائد المتعاملين هو ((تقلب أسعار الأصول المالية)) صعودا أو هبوطا وعلى سبيل المثال فإن سعر المارك مقابل الدولار يتغير عشرين مرة في الدقيقة أي أنه بمعدل كل ثلاث ثواني يظهر سعر جديد ، فأني تفكير سوف يقبل بأن شخصا ما قد استوعب خلال ثلاث ثواني - المدة الزمنية بين السعر الأول والثاني - متغيرات مالية واقتصادية وقام بتحليلها ثم اتخذ قرارا رشيدا في نهاية الثواني الثلاث ، وإذا كان هذا القرار رشيدا فلماذا يلحق بقرار جديد يتضمن سعرا جديدا ، وهذا الآخر إذا كان رشيدا فلماذا يتبع بقرار آخر يتضمن سعرا جديدا ، وتكون المحصلة أن (تتغير الأسعار المسجلة ٢٠ مرة في الدقيقة ، بالنسبة للعملات الرئيسية ويتغير سعر الدولار بالنسبة للمارك الألماني ١٨ ألف مرة في اليوم الواحد) ^(١) والمؤكد أن السعر لا يغير نفسه بل يغيره صناع الأسعار

^(١) لورا إز كوريس ، أسواق العملات الأجنبية ، مجلد التمويل والتنمية ، مرجع سابق ، ص ٢٣

المهم يجب في النهاية أن يحصل المتعاملون على عوائد بأي أسلوب ممكن ، وهذا الأمر ليس بعيداً عن أنظار الباحثين ، بل تؤكد بحوثهم التطبيقية على الأسواق العالية للصرف الأجنبي^(١) .

٨- صعوبة السيطرة والتحكم في الأسواق المالية العالمية

يقصد بصعوبة السيطرة والتحكم انخفاض مقدرة دور السلطات المالية والنقدية في البلدان التي تتوطن فيها تلك الأسواق في التأثير على طبيعة عمل الأسواق المالية أو الحد من أثارها السلبية في الجوانب الآتية :-

- الحد من التقلبات العنيفة في أسعار الأصول
- صعوبة صد الهجمات المضاربية أو الإقلاق منها عندما يستهدف المستثمرون المليون حيازة اصل مالي أو التخلص منه.
- كبح جماح أزمة متوقعة عندما تظهر بوادرها أو القدرة على تحجيم أثارها ومنعها من الانتشار عندما تحدث .

وهذا الأمر تؤكد الوقائع والأحداث في الماضي البعيد والقريب والحاضر ، فصناع الأسعار في الأسواق المالية — هم في اغلب الأوقات — الكاسبون والمنتصرون في معاركهم مع صناع السياسات المالية والنقدية في بلدان المراكز المالية والعالمية فقد تم توسيع نطاق تقلب عملات آلية الصرف الأوربي من $+2,5\%$ إلى $+10\%$ وذلك بعد معركة استمرت ضراوتها طيلة عامي ١٩٩٢ و ١٩٩٣ بين صناع السياسات الاقتصادية في بلدان الاتحاد الأوربي وصناع الأسعار في أسواق الصرف العالمية والهامش الكبير الذي أسفرت عنه نهاية المعركة لم يكن في حسابان صناع السياسات النقدية والمالية في أي وقت من الأوقات، ولا تزال أثار الأزمات التي سببتها الأسواق المالية لبلدان جنوب شرق آسيا تتصاعد فما هي الأسباب التي تضعف تلك السياسات في مواجهة الآثار غير المرغوبة التي قد تنشأ عن معاملات الأسواق المالية؟ لعل من أهم تلك الأسباب :

* التركيز المفرط للأرصدة المالية الموظفة عبر تلك الأسواق وهي أرصدة يصعب أن لم يستحيل على بلد بمفرده أن يواجهها بالإضافة إلى الطبيعة الاحتكارية للأسواق المالية للصرف الأجنبي^(٢)

^(١) ينظر على سبيل المثال: T rben Gandersen and Tim Bollerslev Deutsche Mark-Dollar, The Journal of Finance Vol. 53 , no1 ,February 1998p220 .,

^(٢) حول الطبيعة الاحتكارية لأسواق الصرف العالمية ينظر : المبحث الثاني في هذا الفصل .

ثانيا: أثر التحول من سوق مالية إلى أخرى على تقلب أسعار صرف العملات

يقصد بأثر التحول إمكانية التنقل من سوق مالية إلى أخرى على مستوى البلد نفسه، وفيما بين الأسواق المالية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل حيث يؤدي تحول المستثمرين الماليين من سوق مالي إلى آخر — فيما بين البلدان — عبر سوق الصرف الأجنبي، إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الاسمي لعملة البلد الذي تدفقت إلى أسواقه رؤوس الأموال بينما ينخفض في البلد الذي خرجت من أسواقه رؤوس الأموال، ومن الأمثلة القريبة الواضحة، ارتفاع قيمة المارك الألماني وانخفاض قيمة الدولار بسبب تحول المستثمرين الماليين من سوق الودائع الدولارية في الولايات المتحدة إلى سوق السندات الألمانية وذلك بسبب أن ألمانيا بعد توحيدها اتبعت سياسة مالية توسعية اعتمدت على الاقتراض من الأسواق المالية الدولية، من خلال طرح أذونات خزانة بلغت أسعار الفائدة عليها النسب $8,13\%$ ، $8,27\%$ ، $8,32\%$ للأعوام ١٩٩٠، ١٩٩١، ١٩٩٢ على التوالي بينما بلغت أسعار الفائدة على أذونات الخزانة الأمريكية للفترة نفسها $7,36\%$ ، $5,52\%$ ، $3,62\%$ ^(١)، وانعكست أسعار الفائدة المرتفعة في ألمانيا على أسعار صرف الدولار في المراكز العالمية للصرف الأجنبي، ووصف مصرف الاحتياط الاتحادي تطورات سعر صرف الدولار قائلا: تعرض الدولار لضغوط قوية خلال الفترة بين مايو، ويونيو ١٩٩٢، فقد انخفض بأكثر من 10% مقابل المارك الألماني، ومعظم العملات الأوروبية، وبما يقرب من 5% مقابل الين الياباني، ثم بين سبب الانخفاض في قيمة الدولار قائلا: كان ذلك الانخفاض ناتجا عن الانخفاض في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، والتي تغيرت مع اتجاه صعودي لأسعار الفائدة الأوروبية، ثم استنتج مضيفا ومحددا السبب بدقة قائلا: فاعتبارات أسعار الفائدة أصبحت العامل المهيمن في تحركات أسعار الصرف خلال الفترة من أغسطس وحتى أكتوبر ١٩٩٢، ففروق أسعار الفائدة قدمت حافزا قويا لتدفقات رؤوس الأموال لشراء الأوراق المالية ذات العوائد المرتفعة المسماة بماركات ألمانية، وعملات أخرى مربوطة بأحكام إلى المارك الألماني^(٢)

(١) النسب مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية عام ١٩٩٩

(٢) لمزيد من التفصيل يراجع الفصل الخامس من هذا الباب

مما سبق نستنتج أن قدرة المستثمرين الماليين على التحول دون قيود من سوق مالية محلية إلى سوق مالية أجنبية على أساس مؤشرات أسعار الفائدة، تعد أحد مصادر التقلب الأساسية في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل

المبحث الثاني

المضاربة في الأسواق المالية المعاصرة وأثرها على تقلب أسعار الصرف

أولاً: مفهوم المضاربة وأنواعها.

تتخصص الأسواق المالية المنظمة في تنظيم عمليات المتاجرة بأصول وعقود مالية تتغير أسعارها باستمرار استجابة للقوى التي تؤثر على طلب وعرض تلك الأصول ، ويطلق لفظ المضارب على المستثمر المالي الذي يوظف أرصده النقدية في تلك الأسواق المالية للحصول على أقصى عائد ممكن من تغيرات أسعار الأصول والعقود المتداولة في تلك الأسواق، وعلى هذا الأساس يعرف المضاربون بأنهم :

المتاجرون في الأوراق المالية أو أسواق المستقبلات والخيارات الذين يقدمون على مخاطر متزايدة على أمل تحقيق مكاسب ذات معدلات مرتفعة من وراء تحقق توقعاتهم^(١)

وهذا التعريف يشمل المستثمرين الماليين في الأسواق المالية المختلفة ومنها سوق الصرف الأجنبي الذي تعرف المضاربة فيه بأنها :التوقعات حول أسعار الصرف والانهماك في محاولات تحقيق ربح من خلال شراء الصرف الأجنبي عندما تنخفض الأسعار وبيعه في حالة ارتفاعها^(٢)

وفي الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي ، فإن العملات القابلة للتحويل هي التي تتغير أسعارها باستمرار ويسعى أولئك المتاجرون بالعملات أو المستثمرون الماليون (المضاربون) في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي إلى تحقيق أعلى عائد ممكن من تغيرات وتقلبات أسعار صرف العملات ، غير أن التغيرات في أسعار صرف العملات والتذبذبات المستمرة في قيمتها صعودا وهبوطا هي قرارات يتخذها كبار المستثمرين الماليين (المضاربون) - وهم في العادة المصارف التجارية الكبرى- ولهذا يطلق عليهم صناع السوق . (Market Makers) وتمثل قرارات المستثمرين (المضاربين) في عرض أسعار للبيع وأخرى للشراء لمختلف العملات المتداولة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، ثم يستعد أولئك المستثمرون بتجهيز الأرصدة النقدية اللازمة لمواجهة عمليات الشراء والبيع بموجب تسعيراتهم المعلنة ، وتعتمد تصرفات وأنشطة المتعاملين في

Stanlely Fisher, Rudiger Dornbusch and Richard Schmlensee , Economics, second Edition (McGRAW_HILL: 1988), p.779.

Miltiades Chacholiades, International Economics, op.cit, p.262.

سوق الصرف الأجنبي على قرارات التسعير التي يتخذها صناع السوق ، ويوصف أولئك المستثمرون المليون (المضاربون) بالمخاطرين لاحتمال تعرضهم للخسائر ، لأن قرارات التسعير وتجهيز الأرصدة المالية للتعامل بموجبها قد تكون خاطئة أو غير رشيدة ، وقد يرافقها حصول أحداث غير متوقعة تعكس اتجاه تلك التقديرات والتوقعات ، غير أن توقعهم الراجح في تحقيق مكاسب كبيرة ، من خلال الأسعار التي قرروا إعلانها هو الذي يدفعهم لقبول تلك المخاطر المحسوبة ، وتقبل هذا النوع من المخاطر هو الصفة اللازمة للمستثمر المالي (المضارب) في الأسواق المالية المنظمة ، كما تعد تلك الصفة سببا لاستحقاقهم أرباح المضاربة ، وعلى أساس توقعات المضاربين لتحركات أسعار صرف العملات التي يتاجرون بها فإنهم ينقسمون إلى مجموعتين ، يطلق على المجموعة الأولى المضاربين على الصعود ، حيث يتوقع أن قيمة عملة معينة مقابل عملات أخرى معينة أيضا سيكون في فترة محددة في المستقبل - أكبر من قيمتها في الوقت الحاضر ، ولذلك تدفعهم تقديراتهم لارتفاع سعر صرف العملة مستقبلا إلى شراء عقود صرف آجلة للعملة التي توقعوا ارتفاع قيمتها ليكسبوا الفرق بين سعر صرفها المنخفضة نسبيا في الوقت الحالي وسعر صرفها المرتفع نسبيا في المستقبل ، ويطلق على هذا النوع من المضاربين الثيران كما توصف توقعاتهم بأنها تفاؤلية.

والجموعة الثانية : هم المضاربون على التزلزل وهم الذين يتوقعون أن عملة معينة سينخفض سعر صرفها مقابل عملات أخرى معينة في فترة محددة في المستقبل ، ويدفعهم توقعهم ذلك إلى بيع عقود آجلة أو مستقبلة بالأسعار السائدة لتلك العقود في الوقت الحاضر ليكسبوا فرق السعر بين عقود البيع المرتفعة في الوقت الحالي وعقود شرائها المنخفضة في المستقبل ويوصف هذا النوع من المضاربين بالدببة كما توصف توقعاتهم بأنها تشاؤمية .

ثانيا: خصائص ومميزات الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي.

يقصد بسوق الصرف الأجنبي: السوق الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة بالبيع والشراء في صورة ودائع مصرفية مسماة بوحدة نقدية لبلدان متعددة^(١) ويتضمن لفظ سوق الصرف الأجنبي ، كافة الأماكن ، والوسائل ، التي يتم بها الاتفاق على تداول عقود نمطية لودائع مصرفية لإنجاز عمليات بيع، أو شراء لعملات أجنبية قابلة للتحويل .

وفي الوقت الحالي ، فإن المراكز الخمسة العالمية الأولى ، لأسواق الصرف الأجنبي هي : لندن ، نيويورك ، طوكيو ، سنغافورة ، وهونج كونج ، على التوالي ، ويتم عبر المراكز الثلاثة الأولى ، معظم صفقات الصرف الأجنبي ، ويصل متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق العملات الأجنبية حاليا إلى ما يزيد عن ١,٥ ترليون دولار .

وأهم المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي هم^(٢)

١- المصارف التجارية .

٢- الشركات الصناعية والتجارية .

٣- المؤسسات المالية غير المصرفية .

٤- المصارف المركزية .

حيث تعد المصارف التجارية — وخصوصا المصارف الكبرى — بمثابة المركز أو المحور الذي يقود عمليات المتاجرة بالعملات في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي، وتتميز المتاجرة فيما بين المصارف (Inter Bank) بما يلي^(٣)

— تقوم المصارف التجارية الكبرى بدور صناع السوق Market Makers من خلال عرض لأسعار للبيع وأخرى للشراء واستعدادها للبيع أو الشراء بموجب تلك الأسعار المعلنة

(١) أنظر:

Graham Banaock , R.E.Baxter and Evan Paris, Dictionary of Economics, op.,cit, p.161.

Paul R. Krugman And Maurice Obstfeld, International Economics, op.cit, pp335-337. (٢)

and Miltiades chacholiades, International Economics, op.cit, pp. 253-254.

(٣) أنظر: لورا إكويريس، أسواق العملات الأجنبية، مجلة التمويل والتنمية ، جـ ٢٣، العدد ٤، ديسمبر ١٩٩٦ ص ٢٢-٢٣.

فرانسو لرو، الأسواق المالية للرساميل، الطبعة الرابعة حسن الضيفة ، الطبعة الأولى (الأردن المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ١٤٠-١٩٩١) ص ٤٢.

لمختلف العملات الأجنبية المتداولة . كما تستطيع تلك المصارف تغيير الأسعار المعلنة صعودا أو هبوطا بسرعة كبيرة جدا، حيث يقوم صناع السعر طوال الوقت بالتسعير المستمر للعملات بيعا وشراء .

— المصارف الكبرى التي تقوم بالمتاجرة تستأثر بثلاثي صفقات المتاجرة اليومية في المراكز العالمية للصرف الأجنبي . وتتاجر تلك المصارف لحسابها أو لحساب زبائنها من المصارف الصغيرة والمتوسطة الحجم ، ومن العاملين في سوق الصرف الأجنبي من الشركات والمؤسسات التي تزاوّل الاستيراد والتصدير للسلع والخدمات ، وتعد الشركات المتعددة الجنسيات من أهم المتعاملين عبر المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي ، حيث تتمكن تلك الشركات عبر السوق من تأمين تداول الأرصدة النقدية ، بين مركز الشركة الأم وفروعه في بلدان مختلفة ، فالتعامل بالعملات الأجنبية ، بالنسبة لتلك الشركات يشمل قبض أثمان الصادرات ، ودفع أثمان الواردات ، وتمويل المشروعات الجديدة ، وتحويل الأرباح ، والالتزامات المالية الواجب دفعها في فترات محددة في المستقبل ، وأيضا صافي التدفقات النقدية المتوقع قبضها مستقبلا ، وتوظيف الأرصدة النقدية الفائضة ، لفترات قصيرة الأجل ، والمحافظة على قيم العملات الأجنبية من تقلبات أسعار الصرف ، كل ذلك يتم عبر المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي .

والنوع الثالث من المتعاملين يتضمن المؤسسات المالية غير المصرفية مثل صناديق التقاعد ، وشركات التأمين ، الخ حيث تتراكم أرصدة مالية فائضة لدى هذه المؤسسات تسعى إلى توظيفها لآجال قصيرة للحصول على عوائد مجزية ، والمحافظة على القيمة الحقيقية لأصولها النقدية والمراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي هي أحد وسائلها لتحقيق ذلك .

وأخيرا فإن تعامل المصارف المركزية مع سوق الصرف الأجنبي يمثل أهمية كبيرة نسبيا سواءً عندما تتدخل تلك المصارف مشتريّة أم بائعة للعملة المحلية ، عندما ترى أن أسعار الصرف قد انحرفت كثيرا عن قيمتها المستهدفة أو من خلال توظيف احتياطياتها النقدية من العملات القابلة للتحويل إلى آجال قصيرة ، بهدف الحصول على عوائد من تدوير تلك الأرصدة في أسواق ذات سيولة عالية والمحافظة على القيمة الحقيقية لأصولها النقدية ، وهذا النوع من التعامل يتصف بالاستمرار وهو النوع الأكثر أهمية ، ويصنف البعض المتعاملين في الأسواق المالية للصرف الأجنبي إلى الفئات التالية هي ^(١)

- زبائن التجزئة Retail Clients وهم اللذين يزاولون أنشطة اقتصادية حقيقية مثل المصدرين والمستوردين وأهمهم المستثمرون الدوليون والشركات المتعددة الجنسية .
- المصارف التجارية: ويقومون بالتجارة لحسابهم أو لتلبية طلبات زبائن التجزئة من خلال أسواق الصرف الأجنبي وأهم تلك المصارف المتعاملة هم صناع السعر .
- سماسرة الصرف الأجنبي: Foreign Exchange Brokers وهم عبارة عن شركات مالية متخصصة ترتبط بخطوط الهاتف مع المصارف التجارية والمركزية عبر العالم . ويقوم هؤلاء السماسرة بدور الوسيط بين المصارف نظرا لتخصصهم في متابعة تسعيرات البيع والشراء لمعظم العملات المتداولة لدى عدد كبير من المصارف فيتمكنون من معرفة أفضل الأسعار لعمليات بيع وشراء العملات الأجنبية ، ولذلك فغالبية المصارف لا تجري عمليات متاجرة مباشرة فيما بينها وإنما تقوم ببيع وشراء العملات من خلال سماسرة الصرف الأجنبي ، لإمامهم بأوضاع السوق وأفضل الأسعار السائدة وانخفاض تكلفة العملة المدفوعة إليهم ، حيث يكفي هؤلاء السماسرة بتلقي العملات دون عقد صفقات لحسابهم الخاص . وأهم العملات القابلة للتحويل التي يتاجر بها في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي هي : الدولار الأمريكي ، المارك الألماني ، ألين الياباني ، والفرنك السويسري والفرنك الفرنسي الخ . ويتناسب حجم المتاجرة بعملة ما مع الأهمية النسبية لاستخدام تلك العملة في مجال التجارة والتمويل الدوليين.^(١) وترتبط وسائل الاتصال المختلفة (التلفونات ، الفاكسات ، التلكسات ، وأجهزة الحاسب المتصلة بشبكة الهاتف) بين المراكز العالمية للصرف الأجنبي وهذا الترابط يمكن المتعاملين من مواصلة عمليات المتاجرة طوال ساعات الليل والنهار . فعندما تغلق سوق طوكيو في نهاية يوم عمل ، فإن المتعاملين فيها يمكنهم الاستمرار في التعامل ، مع سوق لندن وفرانكفورت ، التي تكون قد فتحت مقصورتها وبدأ فيها التعامل ، ليس ذلك فحسب بل تمكن وسائل الاتصالات ، المتعاملين في السوق ، من المتاجرة وهم في منازلهم الخاصة من خلال وسائل الاتصالات ، فأسعار الافتتاح في أسواق أوروبا يظهر إلى جانبها أسواق الإغلاق في

(١) ينظر : . Miltiades Chacholiades, International Economics , op. Cit., pp.252-253

Bank Of ENGLAND The Foreign Exchange Market, op.cit., p.1.

Jeff Madera . International Financial Manageme 4th Edition (NEW YORK: West

puplishing company 1995) , P. 56

سوق طوكيو . ويتلقى المشاركون في الأسواق بثا مستمرا للمعلومات المتعلقة بتطورات أسعار الصرف من المؤسسات المتخصصة في ذلك مثل وكالة رويتر للأخبار.. وهكذا يصبح كل مركز مالي دولي للمتاجرة بالصرف الأجنبي سوقا عالميا لا تغيب عنها الشمس^(١) وتدل الوقائع العملية أن ما بين نصف إلى ثلاثة أرباع حجم عمليات المتاجرة اليومية ، يتم إنجازها عبر الحدود ، وهذا الأمر يدل بصورة قاطعه على أن حجم التعامل عبر وسائل الاتصالات — عندما تكون السوق المحلية مغلقة — أكثر من ذلك الذي يتم إنجازها أثناء الساعات المخصصة للتعامل في ساحة السوق^(٢) .

ثالثا: أنواع العقود المستخدمة في تبادل العملات القابلة للتحويل وأثرها على تقلب أسعار الصرف.

يمكن تصنيف عقود المتاجرة بالعملات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي على أساس تأثيرها على تقلب أسعار الصرف وفقا لما يلي:
أ — عقود المعاملات الاقتصادية الحقيقية .

وتشمل عقود الصرف العاجلة والآجلة التي لها علاقة بتبادل السلع والخدمات على المستوى الدولي استيراداً وتصديراً، وكذلك العقود التي تنشأ عن تحويل القوة الشرائية من عملة إلى أخرى لأغراض المدفوعات الدولية مثل الاقتراض و سداد الديون، أو تلك المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر ، وهذا النوع من العقود العاجلة والآجلة يمثل نسبة متدنية قد لا تتجاوز ٣٪ في المتوسط سنويا من إجمالي حجم المتاجرة بالعملات .^(٣) وهذه ليست للمتاجرة ولكن لاستخدام العملات في التبادل أو سداد الديون.

^(١) Paul R. Kruman And Maurice Obstfeld International Economics , op.cit.,p, 338.

^(٢) انظر : لورا إ . كوريس ، أسواق العملات الأجنبية ، مرجع سابق ، ص ٢٢ .

^(٣) فعلى سبيل المثال تزيد عقود الاستثمار المالي بالعملات في أمريكا بمقدار ٢٥ ضعف عقود عمليات مبادلة الصرف الأجنبي المرتبطة بالصادرات والواردات . ينظر :

Frederic S. Mishken, The Economics of Money Banking and Financial Markets, op.cit, p.174.

وفيما يتعلق بأثر هذا النوع من العقود ، فإن نموذج سوق الأصول يهمل هذا النوع من العقود في سياق تفسيره للعوامل التي تسبب تقلبات أسعار الصرف في الأجل القصير نظرا لإخفاق النماذج المفسرة لتقلبات أسعار الصرف على أساس العمليات الاقتصادية الحقيقية على المستوى الدولي^(١)

ب — عقود الاستثمار المالي (عقود المضاربة) وأثرها على تقلب أسعار الصرف

هذه العقود منشأها المتاجرة بالأصول، حيث ينظر إلى العملات القابلة للتحويل باعتبارها سلعاً قابلة للمتاجرة ونوعاً من التجارة الدولية بالأصول مثلها في ذلك مثل الأصول المالية الأخرى كالأسهم والسندات أو الأصول الحقيقية كالنفط والحديد ومن ثم تحدد أسعارها وفقاً لقوى العرض والطلب^(٢).

وهذا النوع من عقود الاستثمار المالي هو المسئول الرئيس عن تقلبات أسعار الصرف ، فالمستثمرون الماليون يستهدفون الحصول على أعلى عائد ممكن ، والذي يتمثل حصراً في فروق أسعار الفائدة على الودائع الآجلة بالعملات القابلة للتحويل ، وفروق أسعار صرفها في السوقين الفورية والآجلة التي تتسبب في إحداثها فروق أسعار الفائدة على الودائع بتلك العملات ، وفيما يلي بيان طبيعة كل سوق وأثرها على تقلب أسعار الصرف .

١- سوق المتـاجرة العاجلة Transaction Spot^(٣)

يطلق على سعر الصرف الجاري لعملة مقابل أخرى أو مقابل مجموعة من العملات بسعر الصرف الحاضر spot rate أما شراء وبيع العملات على أساس أسعار صرفها الجارية فيعرف باسم العمليات الحاضرة

والمعاملون في العمليات الحاضرة يشكلون ما يسمى بالسوق الحاضر Spot Market أو العمليات العاجلة للصرف الأجنبي وفي هذا السوق يتوجب على أطراف التعاقد تبادل العملات بعد يومي عمل من تاريخ الاتفاق على تنفيذ العملية ، وعلى سبيل المثال فإن عمليات البيع

(١) Ellent Erney, Three essays on key currencies and currency blocs, op.cit.,p.17 .

(٢) حول اعتبار الاستثمار المالي القائم على المضاربة بالعملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية العالية للصرف الأجنبي نوعاً من المتاجرة بالأصول الدولية ينظر ص ٤٧-٥٠

(٣) Paul R. Krugman And Maurice Obstfeld, International Economics op.cit., p. 339 and

Miltiades Chacholiades, International Economics, op.cit, p.264.

والشراء للعمليات التي تتم يوم الثلاثاء توجب على أطراف العملية أن يسلم كلا منهما الآخر العملة التي اشتراها يوم الخميس ، ولذلك يعتبر تنفيذ المعاملة بعد يومي عمل تنفيذا عاجلا في عرف المتعاملين في السوق العاجلة إلا أن ما يجري بالفعل في عمليات التبادل العاجل هو مبادلة وديعة مصرفية مسماة بعملة أجنبية معلومة القدر والنوع مثل بيع وديعة مصرفية قدرها مليون مارك ألماني في سوق لندن مقابل وديعة مصرفية قدرها ٥٢,٨٦٨,٠٠٠ ينا يابانيا على أساس سعر الصرف الجاري المقدّر بنحو ٥٢,٨٦٨ ينا لكل مارك ألماني ويجري تبادل تلك الودائع عبر القيسود المصرفية التي تجريها المصارف التجارية على حسابات العملاء ، حيث تسجل وديعة المشتري في حساب البائع ، ووديعة البائع في حساب المشتري.

وأسعار الصرف التي تسود في السوق الحاضر خلال ساعات عمل السوق يحددها صناع السعر في المصارف التجارية الكبرى ^(١) أي أن أسعار صرف السوق الحاضرة لا يتم تحديدها من قبل المصارف التجارية الصغيرة أو المتوسطة الحجم أو الذين يستخدمون السوق لشراء أو بيع عملات أجنبية من العاملين في قطاع التجارة استيرادا أو تصديرا. وفي الجدولين التاليين (٤،٣) نرى كيفية تسعير أسعار الصرف الفورية والآجلة في سوق لندن المالي للمتاجرة بالعملات.

وعموما فإنه يلاحظ من بيانات الجدول (٣) تعدد أسعار الصرف في السوق الحاضرة، فهناك أعلى سعر وأدنى سعر ومتوسط سعر الإغلاق ، كما يلاحظ ضالة الفرق بين سعري الشراء والبيع، إلا أنه يستشف من تلك الضالة غرضين، يتمثل الأول في تشجيع وجذب أصحاب الأرصدة القابلة للتوظيف إلى سوق الصرف الأجنبي على اعتبار أن أرباحه سريعة وخسارته محدودة (الفرق بين سعري البيع والشراء)، ويتمثل الثاني في عدم لفت الانتباه إلى الأرباح المرتفعة نسبيا التي يجنيها المتعاملون في السوق، صحيح أن الفرق بين سعري الشراء والبيع يعد ضئيلا لكن السوق لا يسمح إلا بإبرام عقود صرف تصل إلى عشرات بل مئات الآلاف كحد أدنى، أما في سوق الصرف الآجلة فإن الحد الأدنى للتعاقد يصل إلى مليون دولار، وفي سوق الصرف الآجلة يلاحظ أن سعر الصرف الآجل لليورو مقابل الجنيه بعد سنة أعلى من سعر الصر بعد شهر وستة أشهر، أي أن

(١) انظر : ريموند كو نتكس ، التعامل في الصرف الأجنبي ، مرجع سابق ص ١٩-٢٠

جدول رقم (٣) يبين أسعار الصرف الفورية Spot والآجلة Forward مقابل الجنية لأهم عملات المتاجرة في المركز المالية العالمية للصرف الأجنبي والتي جرى التعامل معها في ٢٠٠٠/٤/٣

نوع العملة	متوسط سعر الإغلاق	شراء	بيع	أعلى سعر	أدنى سعر	السعر الآجل لمدة شهر	السعر الآجل لمدة ثلاثة اشهر	السعر الآجل لمدة سنة	(١) الرقم القياسي
اليورو	١,٦٦٨٦	١,٦٦٨١	١,٦٦٩٠	١٦٧٠٩	١,٦٦١٣	١,٦٦٥٥	١,٥٩٨٩	١,٦٣٠٨	٧٨,٩٩
المارك	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٤٢	٣,٢٦٨٥	٣,٢٦٨١	٣,٢٥٧٢	٣,٢٤٤٣	٣,١٨٨٤	٩٨,٢
ألين	١٧٦,١٨٢	١٧٦,١٢٩	١٧٦,٢٧٤	١٦٨,٠٣٠	١٦٣,٧١٠	١٦٦,٢٨٧	١٦٤,٦٦٧	١٥٧,٠٧ ٢	١٥٥,١
الفرنك س	٢,٦٤٥٤	٢,٦٤٤٥	٢,٦٤٦٣	٢,٦٦٢٧	٢,٦٣٩٦	٢,٦٣٨٢	٢,٦٢٣٩	٢,٥٦٥٤	١٠٣,٥
الفرنك ف	١٠,٩٤٤٩	١٠,٩٤١٨	١٠,٩٤٧٩	١٠,٩٥٧٥	١٠,٨٩٧١	١٠,٩٢٤٢	١٠,٨٨١١	١٠,٦٩٦ ٧	١٠١,٤

Source: Financial Times , Tuesday , April , 4 , 2000 , p 29 .

(١) هو الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية

قيمة اليورو بعد سنة معبرا عنها بوحدات من الجنيه ستكون أكبر من قيمته بعد شهر أو ستة أشهر من تاريخ التعامل المذكور، ويرجع هذا النوع من التسعير إلى الارتباط بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف الآجلة^(١)، غير أن الذي يشد الانتباه هو أن سعر الصرف الاسمي الفعلي للين وصل إلى ١٥٥,١٪ مقابل العملات الأخرى في الوقت الذي لا يزال الاقتصاد الياباني يعاني من الركود بينما انخفض سعر الصرف الاسمي الفعلي لليورو بمقدار ٢١,١٪ من بداية العامل به ٢٠٠٠/١/١ أي بعد أقل من ١٠٠ يوم من بداية تداوله، وهو أمر غير مبرر على مستوى المؤشرات الاقتصادية لبلدان الاتحاد الأوروبي.

(١) يراجع المبحث الثاني من الفصل الخامس من هذا الباب

جدول رقم (٤) يبين أسعار الصرف الفورية Spot والآجلة Forward

مقابل الدولار لأهم عملات المتاجرة في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي

نوع العملة	متوسط سعر الإغلاق	شراء	بيع	أعلى سعر	أدنى سعر	السعر الآجل لمدة شهر	السعر الآجل لمدة ثلاثة أشهر	السعر الآجل لمدة سنة	الرقم القياسي لسعر الصرف
الايرو الأوروبي	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٥	٠,٩٦٠٣	٠,٩٥٠٠	٠,٩٥٨٤	٠,٩٦٢٣	٠,٩٨١١	
المارك	٢,٠٤٥	٢,٠٤٤٨	٢,٠٤٥٤	٢,٠٥٧٥	٢,٠٣٦٩	٢,٠٤١	٢,٠٣٢٦	١,٩٩٣٦	٩٧,٦
الين	١٠٤,٧٧٠	١٠٤,٧٥٠	١٠٤,٧٩٠	١٠٥,٦٠٠	١٠٢,٨٦٠	١٠٤,١٩٥	١٠٣,١٦	٩٨,١٨	١٦٠,٥
الجنية	١,٥٩٥٧	١,٥٩٥٥	١,٥٩٥٩	١,٥٩٨٧	١,٥٨٧٢	١,٥٩٥٩	١,٥٩٦٢	١,٥٩٩٨	١٠٨,٨
الفرنك السويسري	١,٦٦٧٩	١,٦٥٧٥	١,٦٥٨٢	١,٦٧١٨	١,٦٥٠٤	١,٦٥٣١	١,٦٤٣٩	١,٦٠٣٧	١٠٢,٧

Source: Financial Times Tuesday, April , 4 , 2000 p 29 .

ويلاحظ من الجدول (٤) أنه يعرض في السوق الحاضرة سعرين أحدهما للشراء والآخر

للبيع فعلى سبيل المثال يعرض سعر الصرف العاجل لليورو €/ \$ مقابل الدولار كالتالي :

سعر البيع	سعر الشراء
٠,٩٥٦٥	٠,٩٥٦٢

ومعنى ذلك أن المتعامل (صانع السعر) يعرض شراء اليورو على أساس دفع

٠,٩٥٦٢ دولار لليورو الواحد وبيعه بمقدار ٠,٩٥٦٥ دولار لكل يورو واحد غير أن سعري

البيع والشراء يتغيران باستمرار ويظهر ذلك واضحا من خلال متابعة بيانات الأسعار المعلنة

بشكل مستمر على شاشات الحاسوب وينظر إلى الفرق بين سعري البيع والشراء من قبل السوق

على أنه يمثل رسم خدمة يستهدف تغطية التكاليف التي تصاحب تبادل العملات بيعا وشراء^(١)

وتؤثر عقود السوق الفورية على تقلبات أسعار الصرف من ثلاثة جوانب هي:

— عملية التسعير المستمر

تضفي عملية التسعير المستمر للعملات في الاتجاهين ارتفاعا وانخفاضا طابع عدم اليقين على سوق الصرف الفورية، ويساهم عدم اليقين الذي يظل سائدا طوال عمل السوق على إضفاء حالة التوتر، وهيئة المتعاملين لتقبل المزيد من التراجع والتذبذب في أسعار صرف عملات المتاجرة، ويعد التسعير المستمر أحد وسائل صناع السوق لتحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد

— سرعة وحساسية الاستجابة للتطورات

تستجيب السوق الفورية بسرعة كبيرة للأخبار والتوقعات والتصريحات سواء كانت ذات تأثير مباشر أم غير مباشر على أسعار الصرف، وتنعكس تلك الاستجابة في صورة ارتفاع سعر عملة أو عدد من العملات مقابل انخفاض سعر صرف عملة أو أكثر، وتمثل تلك الاستجابة حالة التوتر والانتهازية ومحاولات صناع السوق انتحال أي ذريعة لتحقيق أقصى قدر ممكن من عوائد المتاجرة في السوق الفورية .

— ارتباطها بالسعر الآجل

تربط أسعار الفائدة بين أسعار الصرف الفورية وأسعار الصرف الآجلة، فالسعر الآجل لعملة ما هو عبارة عن السعر الفوري مضافا إليه أو مخصوما منه فرق سعر الفائدة على العملة محل التبادل بعملة أو عملات أخرى ذات أسعار فائدة مختلفة، وحيث إن أسعار الفائدة السوقية تتقرر بحرية وفقا لقوى السوق، ومن ثم فإنها معرضة للتقلب باستمرار، وبالتالي تنعكس تلك التقلبات على السوق الفورية مسببة لها اضطرابا دائما.

٢— سوق المتاجرة الآجلة :

تجري العمليات الآجلة في سوق المبادلات الآجلة وهو السوق الذي تبرم فيه عقود بيع وشراء العملات في تواريخ محددة في المستقبل وبأسعار معلومة سلفا.^(١)

ومثال ذلك أن يوقع مصدر بريطاني مع أحد المصارف البريطانية عقدا يتضمن شراء مليون جنية إسترليني بعد ثلاثة أشهر من تاريخ توقيع العقد مع المصرف وعلى أن يدفع للمصرف ثمن تلك الجنيهات ماركات ألمانية بسعر ٣,٢٤٤٣ ماركاً لكل جنية إسترليني. فتاريخ التسليم والتسليم وسعر الصرف الآجل للعملتين ومقادير العملة الواجب تسليمها كلها أمور محددة ومعلومة ، وعلى هذا الأساس يعرف التعامل بعقد الصرف الأجل Forward Contract بأنه

Graham Bannock R.E Baxter and Davis, Dictionary of Economics op. cit., p.162.

(١)

اتفاقية بين طرفين تتطلب التسليم في وقت ما موصوف في المستقبل لكمية محددة من عملة أجنبية (الماركات الألمانية) من أحد الطرفين (المصدر البريطاني) مقابل مدفوعات بعملة محلية (الجنية الإسترليني) من الطرف الآخر (المصرف) بسعر متفق عليه حال توقيع العقد^(١) (٣,٢٤٤٣ مارك لكل جنية).

والآجال النمطية لعقود الصرف الآجلة هي شهر، وثلاثة أشهر، وستة أشهر، وسنة، أو عدة سنوات، حيث تحدد أسعار الصرف الآجلة ويتم الإعلان عنها مسبقا في نهاية كل آجل من تلك الآجال النمطية المضروبة.

والسعر الآجل لعملة ما هو عبارة عن سعرها الفوري مضافا إليه مقدارا معينا أو مخصوما منه مقدار معينا بحيث يصبح أقل أو أكثر من السعر الفوري بين عملتين^(٢) ويتوقف مقدار العلاوة أو الخصم على فروق أسعار الفائدة بين العملات محل التداول ويتبين من الجدول رقم (٣) أن السعر الفوري للجنية مقابل اليورو في سوق لندن كان ١,٦٦٨٦ يورو لكل جنية إسترليني واحد بتاريخ ٣/٤/٢٠٠٠ بينما أسعار اليورو لمدة شهر وثلاثة أشهر وسنة من التاريخ السابق ذكره هي ١,٦٦٥٥، ١,٦٥٨٩، ١,٦٣٠٨ على التوالي. ويتضح جليا أن السعر الآجل لليورو مقابل الجنية أقل من السعر الفوري حيث يقل السعر لمدة شهر بمقدار (٠,٠٠٣١) ولمدة ثلاثة أشهر بمقدار (٠,٠٠٩٧) ولمدة سنة بمقدار (٠,٠٣٧٨) يورو ويستفاد من ذلك ما يلي

١- إن مشتري اليورو لآجل مقابل الإسترليني يدفع وحدات أكثر من الجنيهات مقارنة بما كان سيحصل عليه إذا ما اشتراه من السوق النقدي ويرجع ذلك إلى أن الفارق بين السعرين الآجل والعاجل هو علاوة على اليورو (Premium) (زيادة في قيمة اليورو) وخصم على الجنية (Discount) (نقص في قيمته).

٢- إن قيمة اليورو سترتفع مقابل قيمة الإسترليني خلال المدة المستقبلية المحددة بتلك الآجال (شهر، ثلاثة أشهر، سنة).

٣- إن سعر الجنية الإسترليني مقابل اليورو بعد ثلاثين يوما من تاريخ الشراء الآجل لمدة شهر والمقدر بنحو ١,٦٦٥٥ سيكون هو السعر السائد في السوق الحاضرة لليورو مقابل الجنية الإسترليني ويقال الشيء نفسه عن الشراء لمدة ثلاثة أشهر.

و تؤدي السوق الآجلة وظيفة رئيسية تتمثل في تمكين العاملين في الأنشطة الاقتصادية من تغطية مخاطر تبادلاتهم وهذا أمر أساسي للمصدرين والمستوردين حيث يمكنهم تخفيض حالات عدم اليقين لعنصر الصرف الأجنبي من المبادلات الدولية.^(١)

وهذه الرؤية لأهمية دور العقود الآجلة تنبع في الأساس من نظام التمويل في اقتصاديات السوق المرتكز على المداينات و التسويات المؤجلة وهذا الأسلوب التمويلي يعد خاصية مشتركة تقترن بها كل الأزمات المالية التي تصيب تلك الاقتصاديات .
وتؤثر عمليات المتاجرة الآجلة على أسعار الصرف من الجوانب التالية :
أ-ارتباط المتاجرة الآجلة بأسعار الفائدة.

في ظل المتاجرة بالعملات القابلة للتحويل ، وارتباط أسعار الصرف بأسعار الفائدة فإن أسعار الصرف تصبح على الدوام مقومة بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية التوازنية بصورة مفرطة ويرجع ذلك إلى أن سعر الصرف الآجل لعملة ما هو عبارة عن سعر صرفها الفوري مضافا إليه علاوة ، أو مقتطعا منه خصما ، ويتوقف مقدار العلاوة أو الخصم على سعر الفائدة على العملة محل التبادل بعملات أخرى ذات أسعار الفائدة المختلفة ، والعوائد التي يتقاضاها المتاجرون ببيع وشراء العملات إلى أجل هي عبارة عن أسعار الفائدة على ودائع المتاجرة ، وارتفاع أسعار الفائدة على ودائع المتاجرة بعملة ما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها من قبل المستثمرين الماليين في لأسواق العالمية للصرف الأجنبي فيرتفع سعر صرفها في السوقين الفورية والآجلة ، ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من ارتفاع سعر الصرف .

١-الارتفاع الناشئ عن أثر سعر الفائدة وهذا النوع من الارتفاع يحدث بصورة تلقائية عقب رفع سعر الفائدة على ودائع العملة المتاجر بها .

٢-الارتفاع الناشئ عن أثر المتاجرة وهذا النوع من الارتفاع يحدث نتيجة لزيادة الطلب عليها في كل المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي .

٣- أثر الاحتكار ، ويقصد به تعمد صناع السعر دفع سعر صرف العملة عقب زيادة سعر الفائدة على ودائعها إلى مستويات غير مبررة بهدف تحقيق عوائد غير عادية ، حيث يستغل صناع السعر ارتفاع أسعار الفائدة النسبية على عملة المتاجرة ، وزيادة الطلب عليها نتيجة ذلك الارتفاع ليدفعوا

بسر صرف العملة إلى مستويات غير مبررة لتحقيق عوائد غير عادية من المتاجرة بودائع العملة ذات سعر الفائدة المرتفع نسبيا.

ب — ضخامة حجم المتاجرة الآجلة

تبلغ القيمة الإجمالية لعقود الاستثمار المالي بالعملات القابلة للتحويل في المتوسط أكثر من ١,٥ ترليون دولار يوميا وتصل قيمة المتاجرة بعقود الصرف الآجلة إلى ما يقارب ثلثي القيمة الإجمالية للمتاجرة بالعملات وليس هناك مبرر لهذا النوع من المتاجرة سوى ارتباط المتاجرة الآجلة بالعملات بأسعار الفائدة على الودائع الآجلة التي يجري شراؤها أو بيعها في سوق عقود الصرف الآجلة وفقا لمؤشرات أسعار الفائدة، ويرافق ضخامة المتاجرة الآجلة حرية التحول من عملة إلى أخرى، والأهم من ذلك حرية تحديد أسعار الصرف، وأسعار الفائدة، وتمثل تلك العوامل عدم استقرار متأصل في سوق العقود الآجلة، فضخامة المبالغ المتاجرة بها وعدم اليقين حول أسعار الصرف وأسعار الفائدة المستقبلية، هي عوامل أساسية للتقلبات والاضطرابات الدائمة.

أما العوامل التي تساعد على النمو المفرط للمتاجرة بالعملات القابلة للتحويل فمن أبرزها ما يلي: — نظام الصرف المرن الذي تم على أساسه تعويم عملات المتاجرة وترك تحديد أسعار صرفها إلى قوى السوق ممثلة بصناع الأسعار .

— تحرير أسعار الفائدة السوقية والحساب الرأسمالي في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل بوجه خاص، وبقية البلدان الرأسمالية بوجه عام.

— اعتماد البلدان المصدرة لتلك العملات على الاقتراض من الأسواق المالية الدولية بصفة أساسية ودائمة.

٣ — التقلب ظاهرة متأصلة في السوقين الفورية والآجلة .

ينشأ عن المتاجرة الفورية والآجلة بأسعار صرف العملات عدد من التكاليف من أهمها :

أ — تكاليف التسعير المستمر وإبرام العقود.

ب — تكاليف ارتباط أسعار الفائدة بأسعار الصرف.

ج — تكاليف التحويل من عملة إلى أخرى.

د — التكاليف الناشئة عن الأرباح العادية التي يحققها المستثمرون في السوقين الفورية والآجلة

هـ — التكاليف الناشئة عن الأرباح غير العادية الناشئة عن الطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية.

هذه التكاليف تترافق وتحدث في آن واحد معاً، وبصورة يومية بل وعلى نحو مستمر، وتغطية هذه التكاليف تتم عبر رفع أو خفض أسعار صرف العملات، ومن ثم فإن التقلب في أسعار صرف العملات، والانحرافات الكبيرة والدائمة لأسعار صرف العملات عن القيم الحقيقية التوازنية هو خاصية متأصلة في السوقين الفورية والآجلة .

رابعاً - عقود المتاجرة بمخاطر عدم اليقين وأثرها على تقلب أسعار صرف العملات.

يقصد بالمتاجرة بمخاطر عدم اليقين العقود المالية المستقبلية المتعلقة بإدارة مخاطر أسعار الصرف وتشمل عقود مستقبلات العملة وخياراتها^(١)، ويرجع عدم اليقين المستحكم حول تطورات أسعار الصرف إلى إقرار مبدأ تحرير أسعار الصرف، والسماح للأسواق المالية المنظمة بتسعير العملات . ونظراً لترسخ حالة عدم اليقين يوماً بعد آخر فقد أصبحت سوق عقود المستقبلات أكبر وأضخم سوق مالية من حيث حجم الأرصدة المالية الموظفة فيها، وتداول عقودها في مختلف الأسواق المالية المنظمة، فهناك مستقبلات العملات، ومستقبلات الأوراق المالية، ومستقبلات السلع، ومستقبلات أسعار الفائدة، وتتألف عوائد سوق المستقبلات من عملات التعامل والمبالغ التي تتقاضاها إدارة السوق مقابل التوقعات المبالغ فيها لأسعار صرف العملات . وعدم اليقين حول تطورات أسعار الصرف المستقبلية هو المبرر الأساسي الوحيد لظهور هذا السوق ومن هنا أطلق عليها سوق المتاجرة بعدم اليقين .

وتتاجر الأسواق المالية المنظمة المصدرة لعقود مستقبلات العملة وخياراتها بمجرد الالتزام بالشراء أو البيع لعملة ما في أوقات محددة في المستقبل، وبأسعار صرف معلومة سلفاً، وتنتهي

(١) يعرف العقد المالي المستقبلي بأنه تعهد صوري بأن يشتري أو يبيع في تاريخ محدد في المستقبل كمية قياسية من أداة مالية بسعر محدد في الوقت الحاضر .

A financial future is a notional commitment to buy or sell, specified future date, a standard quantity of financial instrument at a price determined in the present

ويعرف عقد مستقبلات عملة بأنه عقد يقدم حقاً والتزاماً في آن واحد معاً، بأن يشتري أو يبيع في تاريخ محدد في المستقبل مقداراً قياسياً من عملة معينة بسعر معلوم حال الدخول في العقد .

A currency futures contract provides a simultaneous right and obligation to buy or sell on specific future date a standard amount of a particular currency at a price that is known at the time of entering the contract.

Kieth Redhead Financial Derivatives, 1st. edit., (London : Reedwood Books, Trowbridge, Wiltshire, 1997), pp.3134

تلك الالتزامات بدفع أو قبض فروق الأسعار ،أما القبض أو الدفع للعملات المنصوص عليها في تلك الالتزامات فلا وجود له في سوق عقود مستقبلات العملة أو أذهان المتعاملين^(١)

وتؤثر عقود المتاجرة بعدم اليقين على أسعار صرف العملات من الجوانب التالية :

أ — ارتباط تسعير عقود المستقبلات بأسعار الفائدة

وهذا التأثير مشابه لتأثير ارتباط أسعار صرف العقود الآجلة بأسعار الفائدة ،وقد سبق بيان ذلك في عقود المتاجرة المستقلة بالعملات .

ب — أثر تقاضي علاوات بيع الالتزامات مقدما على تقلب أسعار الصرف.

ينشأ عن المتاجرة بالالتزامات المتعلقة بتسوية فروق أسعار الصرف تقلبات حادة ومتطرفة في أسعار الصرف ،وترسيخ عدم اليقين حول تقلبات أسعار الصرف ،ويرجع ذلك إلى أنه يتم تصميم عقود مستقبلات وخيارات العملة من قبل غرف مقاصة متخصصة في الأسواق المالية المنظمة ،واستنادا على مبدأ التوقعات المستقبلية لتطورات أسعار الصرف ، تضع غرف المقاصة حدودا دنيا وعليا متطرفة لتقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، قياسا بسوقي الصرف الفورية والآجلة وتلتزم بتسوية فروق الأسعار التي توقعتها ،ثم تتاجر بتلك الالتزام عبر مستقبلات وخيارات العملة وعلى كل من يرغب تداول مستقبلات وخيارات العملة أن يدفع مقدما مبلغا ماليا إلى إدارة سوق العقود ،وهناك ثلاثة أنواع من التأمينات أو العلاوات وهي :

— التأمين المالي الأولي Initial Margin :

والهدف منه إثبات جدية المتعامل ،وردد المتعاملين من ذوي الجدارة الائتمانية المنخفضة.

— التأمين المالي للمحافظة على استمرار العقد The maintenance Margin

يفرض على المتعامل الذي يمتلك عقود مستقبلات عمله ،و لم يتداول عقود متاجرة معاكسة لتصفيتها ،بل يعتزم الاحتفاظ بها ،والانتظار حتى تاريخ التسوية النهائي.

— التأمين المالي المتغير Variation Margin

وهو مبلغ مالي إضافي يفرض على الطرف الخاسر ،إذا تجاوزت الخسائر مبالغ التأمين لدى إدارة السوق ،لأن غرف المقاصة تجري تسويات يومية لفروق أسعار مستقبلات العملة بين مراكز البائعين والمشتريين التي لم يتم تسويتها بعد ، فالمراكز الكاسبة من فروق تحركات أسعار الصرف

(١) لمزيد من التفصيل ينظر: Kieth Redhead Financial Derivatives, pp.9-10 and Keith Pilbem,

International Finance, op.cit., pp.336-343.

يضاف ما تحقق لها من عوائد إلى مبالغ التأمين لدى إدارة السوق ، أما المراكز الخاسرة فيخصم من ودائع أصحابها لدى إدارة السوق ، وفي الوقت نفسه فإن غرف المقاصة تمثل دور البائع والمشتري ، فإذا تخلف أي منهما عن دفع ما يتوجب عليه من مبالغ مالية إلى إدارة السوق نتيجة للاحتفاظ بمركزه ، فإن غرفة المقاصة تحل محله ، وتصفى فروق تحركات الأسعار .

وفي عقود مستقبلات العملة وخياراتها يجب أيضا أن تكون عقود الشراء مساوية لعقود البيع حتى تتمكن غرف المقاصة من تسوية فروق الأسعار والسيطرة على التعامل .

ومن خلال ما تقدم يتضح أن أنواع التأمين المختلفة تستهدف تغطية تكاليف إدارة عقود المستقبلات ، وتحقيق عائدات تنافسية ، وتتناسب معدلات العائد طرديا مع أسعار الصرف المتطرفة ارتفاعا وانخفاضاً ، ولذلك فإن عقود مستقبلات العملة تمثل ضغطا مستمرا ينشط تقلبات أسعار الصرف ، ويرسخ حالة عدم اليقين .

خامسا — أثر الطبيعة الاحتكارية الأسواق الصرف الدولية على تقلب أسعار الصرف .

ما المقصود بالطبيعة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي؟ وهل هناك اعتراف صريح أو ضمني بالقوة الاحتكارية المهيمنة لتلك المراكز؟ وهل تمثل تلك المراكز أحد وجوه التنافس الاقتصادي؟ وما هو أثر كل ذلك على تقلب العملات القابلة للتحويل؟ وتتمثل الإجابة على تلك الأسئلة فيما يلي :

يقصد بالطبيعة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي قدرة تلك المراكز مجتمعة على التأثير المستمر على قيم العملات القابلة للتحويل ، وتعتمد رفعها أو خفضها بمقادير كبيرة نسبيا لتنحرف عن قيمها الحقيقية التوازنية حتى تتمكن تلك المراكز من تحقيق أقصى قدر من العوائد وقبل التدليل على الطبيعة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي يجب أن نأخذ في الحسبان بعض المعطيات المتمثلة فيما يلي :

أولاً: أن ٩٠ ٪ من الثروة العالمية يتم حيازتها في صورة عملات وطنية محصورة في الدولار والمارك، والين، والفرنك السويسري ، والجنيه الإسترليني، والفرنك الفرنسي، ليس ذلك فحسب ، بل أن ما يزيد على ٩٠ ٪ من التزامات التمويل الدولي تتم من خلال سوق العملة الأوربي يضاف إلى ذلك أن الأرصدة الاحتياطية الرسمية هي من تلك العملات ^(١)

(١) ينظر: Tierney, Ellen, Three essays on key currencies and currency blocs ,op.cit.,p.55.

ثانياً: أن تذبذب وتقلب أسعار الأصول القابلة للتداول على المستوى الدولي والمقيمة بالعملة القابلة للتحويل، هو المصدر الأساسي والوحيد لتحقيق أعلى عائد ممكن من المتاجرة بتلك الأصول. ثالثاً: أن المراكز العالمية للصرف الأجنبي هي أكبر سوق مالية عالمية منظمة يدار فيها أكبر قدر من الأرصدة النقدية الممثلة بالعملة القابلة للتحويل السابق بيانها، وفي الوقت نفسه فإن تلك المراكز هي عبارة عن مؤسسات مالية خاصة تستهدف تحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد.

والإدراك لمثل تلك المعطيات السابق بيانها يساعد على تفهم الخصائص التي تجعل المراكز العالمية للصرف الأجنبي ذات طبيعة احتكارية، ولعل أهم تلك الخصائص ما يلي:

— مصدر السيولة لعمليات الإحلال والانتقال من سوق مالية إلى أخرى .

فالمراكز العالمية لسوق الصرف الأجنبي، تمكن حائزي الأرصدة النقدية من العملات القابلة للتحويل من التحول من عملة إلى أخرى، مهما كانت ضخامة الأرصدة النقدية المحولة، وهذه الوظيفة لسوق الصرف، تمكن المستثمرين الماليين من الإحلال النقدي بين العملات القابلة للتحويل، وتكوين المحافظ المالية الاستثمارية من مختلف العملات.

كما تعد المراكز العالمية للصرف الأجنبي بمثابة البوابة الوحيدة للدخول والخروج والانتقال من سوق مالي إلى آخر، فالسيولة اللازمة للتحول من سوق السندات إلى سوق الأسهم أو العكس، توفرها المراكز العالمية للصرف الأجنبي، وهذا الوضع ينطبق أيضاً على الانتقال من سوق الأوراق المالية إلى الأسواق العالمية للسلع أو العكس، وهذه السيولة الضخمة التي تمتلكها وتسيطر عليها المراكز العالمية للصرف الأجنبي تمنحها (القدرة على أن تخضع الأسواق المالية العالمية الحديثة لسلطانها) ^(١)

وهذه الخاصية التي تنفرد بها المراكز العالمية للصرف الأجنبي غير قابلة للمنافسة أو التأثير عليها من قبل الأسواق المالية الأخرى وصناع السياسات النقدية.

— احتكار المصارف التجارية الكبرى لوظيفة تسعير العملات القابلة للتحويل .

تستأثر مجموعة من المصارف التجارية الكبرى بوظيفة تسعير العملات التي تخضع للمضاربة على أسعارها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي، ووجود هذا النوع من المصارف يعتبر شرطاً لعمل الأسواق المالية العالمية المنظمة للمتاجرة بالعملات وهؤلاء هم المضاربون الأساسيون في المراكز

(١) لورا إ-كوريس، أسواق العملات الأجنبية، مجلة التمويل والتنمية، مرجع سابق، ص ٢٢

العالمية للصرف الأجنبي، ولعل أهم ما تتميز به المصارف التجارية التي تتولى تسعير العملات ما يلي: ^(١)

- أن بيدها المبادرة باتخاذ قرارات تسعير العملات، والعقود المالية ذات الصلة بها في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي، ولهذا يطلق عليهم صناع السوق كما أن عمليات التسعير المستمر طوال عمل المراكز العالمية للصرف الأجنبي مصدرها الأساسي صناع السوق.
- تستأثر المصارف الكبرى التي تتولى عمليات التسعير بما يقرب من ثلثي صفقات العملات الأجنبية بيعاً وشراءً ^(٢)، حيث يستعد صناع السعر بتجهيز الأرصدة النقدية اللازمة لمواجهة عمليات البيع والشراء للعملات والعقود المرتبطة بها. بموجب تسعيراتهم المعلنة، ويحققون العوائد المرتفعة التي تنشأ من الفرق بين أسعار الشراء وأسعار البيع.
- يتمتع صناع السوق باستعداد فوري وقدرة كبيرة على إحداث تغيرات سريعة في أسعار صرف العملات.

وهذه الخصائص التي يتميز بها صناع السوق في المراكز العالمية للصرف الأجنبي غير قابلة للمنافسة أو التأثير عليها من قبل الأسواق المالية الأخرى، وإلى حد كبير من قبل صناع السياسات النقدية.

وعلى ضوء ما سبق يمكن استنتاج أن صناع السوق هم السبب الرئيس في إحداث الانحرافات المستمرة في أسعار الصرف عن القيم التوازنية للعملات القابلة للتحويل، وأن الاضطرابات والأزمات التي تنشأ في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي هي محصلة طبيعية لنشاطهم.

- ضخامة الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل لدى صناع السوق

تستأثر المصارف التجارية الكبرى التي تقوم بدور صناع السوق بأكثر نسبة من أرصدة العملات القابلة للتحويل التي يتاجر بها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي، وهذا الواقع تكشفه البيانات المتاحة عن التزامات ومطلوبات المصارف التجارية في واحد من أهم وأكبر المراكز العالمية للصرف الأجنبي يوضح ذلك الجدول (٥) في الصفحة التالية، حيث يتبين من الجدول مقدار الأرصدة

^(١) أنظر: فرنسوا لرو، الأسواق الدولية للرساميل، مرجع سابق، ص ٤٢، وانظر أيضاً

Bank of England, The foreign exchange market, op.cit., p.1.

^(٢) أنظر: لورا إ-كوريس، أسواق العملات الأجنبية، مجلة التمويل والتنمية، مرجع سابق، ص ٢٢

الكبيرة من الودائع بالعملات القابلة للتحويل والمشار إليها بالالتزامات ، كما يظهر النمو السريع والضحخم لحجم تلك الودائع ، فعلى سبيل المثال بلغ حجم الودائع بالدولار ١٠٤١٧٦ مليون دولار ١٩٧٥م ، ثم وصل إلى ٤٢٠٢٣٤ مليون دولار ١٩٨٥م أما في عام ١٩٩٧م فقد تضخم الرقم حيث بلغ ٧٠١٣٧٦ مليون دولار ، وتراوح قيمة ودائع المارك مقدرة بملايين الدولارات للأعوام نفسها بين ١٣٤ ، ٥٢٤٦٣ و ٢٢١٧٤٩ مليون دولار أما المطلوبات فهي تشير إلى التوظيفات المختلفة لتلك الودائع ويتوقع أنها مستخدمة من قبل المصارف التجارية في كل من نيويورك وطوكيو وفرנקفورت وباريس ، وهذا التوقع تمليه طبيعة الأسواق المالية والتعامل فيما بين المصارف .

وبهذا يتضح أن صناع السعر يستأثرون بأكبر نسبة من الأرصدة بالعملات القابلة للتحويل، وهم أنفسهم يشكلون أكبر طلب على تلك العملات، ومن هنا تظهر الطبيعة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي ، حيث تخضع مقادير ضخمة من العملات القابلة للتحويل لقرارات صناع السوق، وتلك السلطة التي يتمتعون بها في إدارة تلك الأرصدة الضخمة من العملات القابلة للتحويل غير قابلة للمنافسة من أية أسواق أخرى وحتى المصارف المركزية نظرا لضمالة احتياطاتها النقدية مقارنة بتلك التي يمتلكها صناع السوق.

جدول (٥) يبين إجمالي الالتزامات والمطلوبات بالعملة القابلة للتحويل
لدى المصارف التجارية البريطانية (ملايين الدولارات الأمريكية)

السنة		الجنه الإسترليني		الدولار الأمريكي		المارك الألماني	
		الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)				١٠٤١٧٦	٩٦٩٤٥	١٣٤١٤	١٢٧٤٩
١٤٠٠هـ (١٩٧٦م)		٢٧٦٦١	٢٢٦٧٦	٢٧٦٩٩٢	٢٦٢٧٩٦	٣٤٥٥٥	٣٥٤٧١
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)		٤٩٩٠٧	٣٩٨٠٨	٤٢٠٢٣٤	٣٩٤١٧٢	٥٢٤٦٣	٥٨٧٤٠
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)		١٢١٣٢٧	٧٣٧٢٥	٤٩٩٨٤٨	٥٠٥١٩٧	١٣٣٣٠٧	١١٨٥١٣
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)		١٧٦٤١٧	٧٩٤٠٠	٥٠٥٠٤٠	٥٢٢٩٨٣	١٧٦٩٦٢	١٥٧٠٢٤
١٤١١هـ (١٩٩١م)		١٥١٩٢٨	٨٢٩٧٠	٤٦٦٤٦١	٤٧٠٦٩٤	١٦٦٧٠٦	١٤٨٦٦٤
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)		١٢٨٣٦٩	٨٦٢٦٥	٤٩٦٨٩١	٥٨٠٣٦٥	١٧٣٣١٨	١٥٦٢٨٨
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)		١٢٦٠١٢	٩٩٢٨٧	٤٥٩٦٠٥	٤٩٨٠٦٥	١٨٩١٤٢	١٦٢٨٥٥
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)		١٤٠٦٤٦	١٠٥٨١٢	٥٢٣٤٤٨	٥٦٥٤٦٢	٢١١٧٢٣	١٩٣٦٢١
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)		١٥٢١١٥	١١١٥٨٥	٥١٨٥٩٧	٥٧٢٠٥٨	٢٣٧٦٧٨	٢٢٧٩٠٠
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)		١٦٥١١٩	١٤١٥١٨	٥٥٢٧٣١	٥٩٨٩٣٠	٢٢٩٢٩٦	٢١٣٧١٩
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)		٢٣٣٣١٠	١٩٢٢٨٥	٧٠١٣٧٦	٧٢٧٦٣٤	٢٢١٧٤٩	٢٢٥٧٢٧
السنة		الين الياباني		الفرنك السويسري		الفرنك الفرنسي	
		الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)				٦٢٣٠	٥٩٩١		
١٤١٠هـ (١٩٨٠م)				١٤٧١٩	١٧٤١٧		
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)		٢٨٣٤٧	٣١٧٨٣	٢٥٦٣٥	٣١٣٣٨		
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)		٩٠٢٨٤	١٠٦٣١٩	٣٣١١٢	٣٤٩٨٥	١٤٨٤٨	١٦٥٢٩
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)		٩٢٧٥٤	١٢٠٤٨١	٤٩٨٠	٤٤٩٢٠	٢٣٠٠٤	٢١٩٤٨
١٤١١هـ (١٩٩١م)		٨٣٤٠٧	٩٨٩٥٥	٣٩٦٥٦	٣٩٨٤٧	٢٥٤١٥	٢٧٠٥٠
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)		٦٩٦٤٦	٦٧١٩٩	٣٦٢٤٥	٣٩٩٨٠	٣٧٦٦٤	٢٢٩٢٦
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)		٧٥٣٨٨	٦٣٣٩٥	٣٣٠٨٥	٣٠٧٨٦	٤٠٤٧٦	٢٧٢٩٠
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)		٩٢٣٠٥	٧٩٢٩٧	٣٨٧٧٣	٣٥٢٣٥	٤٠٠٧٠	٢٨٦٦٣
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)		١١٨٧٤٢	١٠٥٨٣٥	٣٨٨٥٤	٣٦٤٠٠	٥٧٩٩٠	٣٠٩٢٣
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)		١٢٦٢٣٧	١١٧٠٥٥	٤٠٦٣٢	٣٧٦٦٠	٥٨٠٢٢	٤٥٥٥٣٣
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)		١٨٦٢٠٩	١٦٥٧٤٧	٤٠٦٨٥	٤٩١٩٤	٥٨٥٩٤	٤٨٤١٨

.Source: Bank Of England Statistical Abstract Part 1, 1998,Pp.76-77

وعلى ضوء الوقائع السابق بياؤها يمكن استنتاج أن ذلك المقدار الضخم من العملات القابلة للتحويل الذي يقع تحت السيطرة المباشرة لصناع السوق هو السبب الرئيس لعجز السلطات النقدية، وفشلها في إيقاف الهجمات المضاربة، واستسلامها في نهاية المطاف لقوى السوق التي يمسك بزمامها صناع السوق، والاستدلالات السابقة على الطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي هي ظاهرة اقتصادية نقدية ملموسة بلغة الأرقام، وتشكل في الوقت نفسه الوسائل التي يركز عليها العمل اليومي لتلك الأسواق، ولذلك فإن المعنيين بسياسات الاستقرار النقدي يدركون قدرة المراكز العالمية للصرف الأجنبي، على السيطرة والتحكم في مسارات تسعير العملات، ويمكن التدليل على اعتبارهم لهذه الخاصية واعترافهم بها من خلال الوقائع التالية:

— التدخل المنسق لتخفيض قيمة الدولار عام ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م).

في سبتمبر من عام ١٩٨٥ اجتمع في مدينة نيويورك، محافظو المصارف المركزية لكل من الولايات المتحدة وألمانيا، واليابان، وبريطانيا، وفرنسا، واتفقوا على التدخل المنسق للحد من ارتفاع قيمة الدولار بعد أن بلغ ذروته في الانحراف عن قيمته الحقيقية مقابل عملات شركاء التجارة الرئيسيين للولايات المتحدة فقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية أكثر من ١٤٠٪ مقارنة بقيمته في سنة ١٩٨٠م، وتضمنت خطة التدخل في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي، زيادة عرض الدولار بطريقة منسقة ومنظمة، وامتدت عمليات التدخل المنظم حتى فبراير من عام ١٩٨٧، حيث اجتمع وزراء المالية ومحافظو المصارف المركزية لمجموعة الخمس في باريس ثانية وتعهدوا بالمحافظة على المستويات السائدة لأسعار صرف الدولار والعملات الأخرى، باعتبار أنها أصبحت تتلاءم إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية، وهذا الوقائع يستنتج منها أن أي بلد لم يعد بإمكانه منفردا مهما كان ثقله الاقتصادي - أن يحافظ على أسعار الصرف التوازنية لعملته من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي لزيادة عرض عملته أو تخفيض الطلب عليها أو العكس عند ما يكون سعر صرف عملته مقوم بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية التوازنية فتعديل القيمة الحقيقية للدولار الأمريكي، تطلب تدخلا جماعيا، لأكثر خمسة اقتصاديات عالمية، تستأثر بما يزيد على ثلثي الناتج الإجمالي العالمي، حيث قامت تلك الاقتصاديات بطرح بلايين الدولارات في السوق النقدي العالمي مؤكدين استعدادهم لمزيد من التدخل في كل الأوقات ومختلف المراكز العالمية للصرف الأجنبي، بصورة منسقة ومنظمة ولاشك أن حجم مثل هذه الواقعة

يدلل بصورة لا لبس فيها على مدى هيمنة وسيطرة وتحكم الأسواق العالمية للصرف الأجنبي في إدارة وتحديد قيم العملات المتاجرة بها.

ويشير التدخل الجماعي إلى أن المتدخلين يدركون بأن المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، يؤثر على التنافس على الأسواق الخارجية.

- توسيع نطاقات تقلب العملات في آلية الصرف الأوروبية ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م

حدد النظام النقدي الأوروبي نطاقا لتقلب عملات البلدان الأعضاء لا يتجاوز ٢,٢٥ ٪ زيادة أو نقصانا بالقياس إلى أسعار صرفها المثبتة إلى الوحدة الحسابية المعيارية الأوروبية التي تم اعتمادها في باريس من عام ١٩٧٩م، وبلغ عدد البلدان المنتمية إلى آلية سعر الصرف الأوروبية اثنا عشر بلدا أوروبيا حتى عام ١٩٩٢م وتعرضت آلية الصرف الأوروبية لضغوط وهجمات مضاربة استهدفت تفكيك أسعار صرفها التبادلية وتحطيم النطاقات المستهدفة للتقلب ، واستمرت حدة أزمة آلية الصرف الأوروبية من سبتمبر ١٩٩٢م وحتى أغسطس من عام ١٩٩٣م ، ولم تستطع بلدان آلية الصرف الأوروبية مجتمعة صد الهجمات المضاربة والدفاع عن أسعار صرف عملاتها على الرغم من الجهود المستميتة ، وتمثلت أهم نتائج المعركة بين من يطلق عليهم صناع السعر وصناع السياسة إلى اضطراب بلدان آلية الصرف الأوروبي إلى توسيع نطاق التقلب من ٢,٢٥ ٪ ارتفاعا أو انخفاضاً إلى ١٥ ٪ اعتباراً من أغسطس ١٩٩٣م. وجنى المضاربون أرباحاً طائلة من تحطيم أسعار صرف التعادل بين عملات آلية الصرف الأوروبية وانهار هامش التقلب الذي ظل سارياً أكثر من ثلاثة عشر عاماً وخرجت بريطانيا من آلية الصرف الأوروبي وعومت الجنيه الإسترليني في السابع عشر من شهر سبتمبر من عام ١٩٩٢م أي يعد أقل من شهرين على بداية الهجوم المضاري على عملات آلية الصرف الأوروبية واجتمع وزراء المالية ومحافظو المصارف المركزية أكثر من مرة بهدف التصدي للهجمات المضاربة والتأكيد على الدفاع عن هامش تقلب أسعار الصرف البالغ ٢,٢٥ ٪ ، غير أن تلك الجهود ذهبت أدراج الرياح وانتصر صناع السوق في فرانكفورت ولندن وباريس وبقية المراكز العالمية للمتاجرة بالعملات.

والخلاصة التي يمكن استنتاجها على ضوء ما سبق هي : أن الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ممثلة بصناع السوق ذات طبيعة احتكارية ، وأن قدرتها على السيطرة والتحكم ، يجعل قيم العملات القابلة للتحويل في حالة من عدم التوازن المستمر ، وأن أي نظرية تتجاهل هذه الخاصية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، أو لا تأخذها في الاعتبار ، لا يمكنها أن تقدم تفسيراً متكاملًا ومقبولاً لسلوك أسعار الصرف .

سادسا: ضوابط مبادلة العملات في الاقتصاد الإسلامي

آ- الأحكام المتعلقة بتبادل العملات

يطلق على مبادلة عملة بأخرى عقد الصرف، وهو بيع نقد بنقد^(١) وقد ورد عدد كبير من الأحاديث التي تبين ضوابط مبادلة الأموال الربوية، وخاصة الأثمان العامة (العملات الورقية في وقتنا الحاضر)، ومن تلك الأحاديث ما يلي:

أخرج البخاري بسنده عن مالك بن أوس أخبره (أنه التمس صرفا بمائة دينار فدعاني طلحة بن عبيد الله فتراوضا حتى اضطررت مني فأخذ الذهب يقلبها في يده ثم قال حتى يأتي خازني من الغابة وعمر يسمع ذلك فقال والله لا تفارقه حتى تأخذ منه قال رسول الله صلى الله عليه وسلم الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاه والبر بالبر ربا إلا هاء وهاه والشعير بالشعير ربا إلا هاء وهاه والتمر بالتمر ربا إلا هاء وهاه^(٢))

ومن المعاني والأحكام المتعلقة بالحديث ما يلي:

- أن الذهب يطلق على جميع أنواعه المضروبة وغير المضروبة، وكذلك الفضة
- أن خذ وهات أو خذ واعط هي المقصود بقوله هاء وهاه
- واستدل الفقهاء من الحديث على أن التقابض في مجلس العقد من شروط صحة عقد الصرف
- واستدلوا أنه لا يجوز بيع الذهب بالفضة مؤجلا، وإذا لم يجز الأجل في الجنسين المتفاضلين الذهب والفضة فأخرى ألا يجوز الذهب بالذهب وهو جنس واحد، ونقل عن ابن عبد البر وغيره الإجماع على منع الأجل والتسوية في المنع بين بيع الذهب بالذهب، وبين بيع الذهب بالورق (الفضة)، فيستغنى حينئذ بذلك عن القياس^(٣).

وأخرج البخاري بسنده عن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال ((لا تبيعوا الذهب بالذهب إلا مثلا بمثل ولا تشفوا بعضها على بعض ولا تبيعوا الورق بالورق إلا مثلا بمثل ولا تشفوا بعضها على بعض ولا تبيعوا منها غائبا بناجز^(٤))) ومن الأحكام والمعاني المتعلقة بالحديث ما يلي:

(١) منصور بن يونس البهوتي، الروض المربع، الطبعة السادسة (بيروت، دار الكتاب العربي، ١٤١٧، ص ٢٦٩)
 (٢) أحمد بن علي بن حجر، البخاري مع الفتح، المجلد الرابع، الطبعة الأولى، (القاهرة: دار الريان، ١٤٠٧) ص ٤٤١
 (٣) ينظر: المرجع السابق، ص ٤٤٣
 (٤) ينظر: المرجع السابق، ص ٤٤٤

— أن الشف من الأضداد يطلق على الزيادة والنقصان، فيكون المعنى لا تزيدوا ولا تنقصوا في بيع الذهب بالذهب والفضة بالفضة بل يجب التماثل في المبادلة

— أن الغائب أعم من الموجل، كالغائب عن المجلس مطلقاً مؤجلاً كان أو حالاً، والناجز الحاضر وأخرج البخاري بسنده عن أبي بكرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم ((لا تبيعوا الذهب بالذهب إلا سواء بسواء، والفضة بالفضة إلا سواء بسواء، وبيعوا الذهب بالفضة والفضة بالذهب، كيف شئتم^(١)))، ومن الأحكام المتعلقة بهذا الحديث قول ابن حجر . واشترط القبض في الصرف متفق عليه^(٢)، وقد بين أهل الفتوى والاختصاص في وقتنا الحاضر: أن العملات الورقية نقود اعتبارية فيها صفة الثمنية كاملة، ولها الأحكام المقررة للذهب والفضة، من حيث أحكام الربا والزكاة والسلم وسائر أحكامهما^(٣).

وتضمنت نصوص الأحاديث وشروحاتها الفقهية والقرارات الشرعية الاقتصادية شروط مبادلة عملة بجنسها، أو بعملة من جنس آخر وهي كما يلي

١- أن تكون عملة أو عملات المبادلة حاضرة في مجلس العقد لدى أطراف المبادلة، لقوله صلى الله عليه وسلم: (ولا تبيعوا منها غائباً بناجز).

٢- التماثل أو التساوي عند اتحاد الجنس، مثل: شراء عشرة ريالات سعودية من فئة عشرة ريالات سعودية من فئة عشرة ريالات سعودية من فئة ريال واحد. لقوله صلى الله عليه وسلم: (الذهب بالذهب مثلاً بمثل سواء بسواء). وليس ثمة تأثير لجودة نوع الورق أو العلامات النقدية أو حداثة الإصدار في أي من الفئتين.

٣- وجوب التقابض في الحال، لقوله صلى الله عليه وسلم: (الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاء)، ولما ذكره الفقهاء أن القبض في الصرف من الشروط المتفق عليها.

٤- وجوب التقابض في الحال وجواز التفاضل في مبادلة عملة بأخرى مثل بيع مائة من الريالات السعودية بما يساويها من الريالات اليمنية أو الدينار الكويتية بسعر الصرف السائد حين المبادلة.

٥- حرمة تأجيل أحد البديلين أو كليهما في عقد الصرف، لقوله صلى الله عليه وسلم: (الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاء) ولقوله صلى الله عليه وسلم (ولا تبيعوا منها غائباً بناجز)، ولورود الإجماع

(١) ينظر: المرجع السابق، ص ٤٤٣

(٢) ينظر: المرجع السابق، ص ٤٤٤

(٣) لمزيد من التفصيل يراجع: رابطة العالم الإسلامي، قرارات المجمع الفقهي الإسلامي (كتاب مطبوع)، (مكة المكرمة

: مطابع رابطة العالم الإسلامي) ص ١٠٠-١٠٢، و منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي قرارات

وتوصيات، (جدة: شركة دار العلم للطباعة والنشر) ص ٣٨

على منع الأجل في عقد الصرف ، والتسوية في المنع بين مبادلة الذهب بالذهب ، أو الذهب بالفضة ، وفي عصرنا الحاضر ينطبق ذلك الإجماع على مبادلة فئة نقدية من عملة بلد ما بفئات أخرى من العملة نفسها ، كما ينطبق على مبادلة العملات المختلفة باعتبارها أجناسا مختلفة^(١) .

ب — الحكمة من وجوب التماثل في القدر عند اتحاد جنس النقد، ومنع الأجل عند الاختلاف من الحكم التي علل بها الفقهاء ذلك ما يلي:

١ — المحافظة على الاستقرار النسبي لقيمة العملة باعتبارها معيارا لتقدير سائر الأموال

٢ — تجنب الوقوع في البيع الآجل للعملة لأغراض زيادة الأرباح

وللتدليل على ما سبق نورد النص التالي قال الإمام ابن القيم رحمه الله (الدرهم والدنانير أثمان المبيعات، والثن هو المعيار الذي يعرف به تقويم الأموال، فيجب أن يكون محدودا مضبوطا لا يرتفع ولا ينخفض، إذ لو كان الثمن يرتفع أو ينخفض كالسبع لم يكن لنا ثمن نعتبر به المبيعات بل الجميع سلع، وحاجة الناس إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة، وذلك لا يمكن إلا بسعر تعرف به القيمة، وذلك لا يكون إلا بثن تقوم به الأشياء، ويستمر على حالة واحدة ولا يقوم هو بغيره، إذ يصير سلعة ترتفع وتنخفض، فتفسد معاملات الناس، ويقع الخلف ويشتد الضرر كما رأيت من فساد معاملات الناس، والضرر اللاحق بهم حين اتخذت الفلوس سلعا تعد للربح، فعم الضرر، وحصل الظلم، ولو جعلت ثمنا واحدا لا يزيد ولا ينقص، بل تقوم به الأشياء، ولا تقوم هي بغيرها لصلح أمر الناس، فلو أبيع ربا الفضل بالدرهم والدنانير لصارت متجرا، وجر ذلك إلى ربا النسيئة ولا بد، فالأثمان لا تقصد لأعيانها، بل يقصد التوصل بها إلى السلع، فإذا صارت في أنفسهما سلعا تقصد لأعيانها فسد أمر الناس، وهذا معنى معقول يختص بالنقد^(٢)، وقال أيضا (فمنعهم من ربا الفضل لما يخافه عليهم من ربا النسيئة، وذلك لأنهم إذا باعوا درهما بدرهمين، ولا يفعل هذا إلا للتفاوت بين النوعين إما في الجودة، وإما في السكة، وإما في الثقل والخفة، وغير ذلك، تدرجوا بالربح المعجل فيها إلى الربح المؤخر، وهو عين الربا

^(١) ولمزيد من التفصيل حول شروط عقد الصرف، ينظر على سبيل المثال: عباس أحمد الباز، أحكام صرف النقود والعملات

في الفقه الإسلامي، وتطبيقاته المعاصرة، الطبعة الثانية، (الأردن: دار النفائس ١٤٢٠هـ) ص ٤١-٧٨

^(٢) ابن القيم، إعلام الموقعين، المجلد الثاني (القاهرة: دار الحديث، بدون) ص ١٠١

النسيئة^(١)، ثم قال (وسر المسألة أنهم منعوا من التجارة بالأثمان بجنسها لأن ذلك يفسد عليهم مقصود الأثمان)^(٢)، وتضمنت النصوص السابقة ما يلي

— بيان وظائف النقود باعتبارها معيارا للقيم ووسيطا للتبادل ومخزنا للقيمة، ففي اعتبار النقود معيارا للقيم جاء قوله (الثن هو المعيار الذي يعرف به تقويم الأموال فيجب أن يكون محدودا مضبوطا لا يرتفع، ولا ينخفض)، وباعتبار النقود وسيطا للتبادل جاء قوله (فالأثمان لا تقصد لأعيانها بل يقصد بها التوصل إلى السلع)، وفي اعتبار النقود مخزنا للقيمة يجب المحافظة على قوتها الشرائية، جاء قوله (وحاجة الناس إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة، وذلك لا يمكن إلا بسعر تعرف به القيمة، وذلك لا يكون إلا بثن تعرف به الأشياء ويستمر على حالة واحدة، ولا يقوم بغيره، إذ يصير سلعة ترتفع وتنخفض، فتفسد معاملة الناس) ويتضح من النص الفقهي ضرورة أن تظل الوحات النقدية التي تستخدم لقياس القيم المالية محافظة على قوتها الشرائية، وييلن كيف يؤدي تدهور قوتها الشرائية إلى إلحاق الضرر بالمجتمع بأسره - منع المضاربة بقيم العملات .

ومن العبارات التي تؤكد ذلك هذا النص (.. وحاجة الناس، إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة، وذلك لا يمكن إلا بسعر تعرف به القيمة، وذلك لا يكون إلا بثن تقوم به الأشياء، ويستمر على حالة واحدة ولا يقوم هو بغيره، إذ يصير سلعة ترتفع وتنخفض، فتفسد معاملة الناس، ويقع الخلف ويشتد الضرر كما رأيت من فساد معاملات الناس، والضرر اللاحق بهم حين اتخذت الفلوس سلعا تعد للربح، فعم الضرر، وحصل الظلم، ولو جعلت ثمنا واحدا لا يزيد ولا ينقص، بل تقوم به الأشياء، ولا تقوم هي بغيرها لصلح أمر الناس، فلو أبيع ربا الفضل بالدرهم والدنانير لصارت متجرا، وجر ذلك إلى ربا النسيئة ولا بد، فالأثمان لا تقصد لأعيانها، بل يقصد التوصل بها إلى السلع وهذا معنى معقول يختص بالنقود)

ج- الفروق بين عقد الصرف في الاقتصاد الإسلامي وعقود الاستثمار المالي (المتاجرة المضاربة بالعملات القابلة للتحويل في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي)

(١) المرجع السابق، ص ١٠٠

(٢) المرجع السابق، ص ١٠٠

سبق التأكيد على أن عقود الاستثمار المالي التي يجري التعامل بها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي هي السبب الرئيس لتقلب العملات القابلة للتحويل ولذا ينبغي التمييز بين عقود الصرف في الاقتصاد الإسلامي وعقود الاستثمار المالي ولعل الجدول التالي يوضح أبرز تلك الفروق.

خصائص عقد الصرف	خصائص عقود الاستثمار المالي
١- عقدا لصرف باتا وحالا يحرم تأجيله ، بل الأجل فيه عين الربا	١-العقود الآجلة تصل إلى ما يقارب ٧٠٪ من إجمالي قيمة العقود المتاجر بها يوميا .
٢-من شروط عقد الصرف قبض عملات المصارفة في مجلس العقد أو بالوسائل التي تعد في حكم مجلس العقد .	٢-في عقود الاستثمار المالي الفورية يتم تبادل العملات المتعاقد عليها من خلال تحويلها من حساب البائع إلى حساب المشتري وبالعكس بعد يومين من تاريخ التعاقد
٣- في عقد الصرف يمكن بيع أو شراء وحدة نقدية واحدة من سوق الصرافة	٣-في عقود الاستثمار المالي الفورية والآجلة لا يتم التعامل إلا بعقود نمطية لا تقل قيمة الحد الأدنى لعقد البيع أو الشراء عن ودیعة مصرفیة تقدر بعشرات بل بمئات الآلاف.
٤- يتم التفاوض المباشر بين البائع والمشتري على أسعار البيع والشراء .	٤- كبار المستثمرين المالين ممثلين بالمصارف التجارية الكبرى هم الذين يحددون أسعار البيع وأسعار الشراء في المصافق العالمية للمتاجرة بالعملات القابلة للتحويل.
٥-المواعدة غير جائزة في عقد الصرف ، بحيث يتم تبادل إحدى العملتين أو كلاهما معا في وقت معلوم في المستقبل .	٥-المواعدة شائعة الاستخدام في المصافق العالمية للمتاجرة بالعملات .
٦- لا يصاحب عقد الصرف أي وسيلة من وسائل التحوط ضد تقلبات الأسعار .	٦- يصاحب عقود الاستثمار المالي الآجلة عقود المتاجرة بعدم اليقين ممثلة بعقود مستقبليات وخيارات العملة .

د - آثار ضوابط عقد الصرف في الاقتصاد الإسلامي على الاقتصاد الكلي

١- المساهمة في المحافظة على وظائف النقود باعتبارها معيارا للقيم ووسيطا للتبادل ومخزنا للقيمة وتأتي تلك المحافظة من خلال الضوابط التالية:

— حظر الزيادة أو النقصان في مبادلة عملة بعملة من جنسها

— حظر التعامل الآجل في الجنس الواحد (العملة الواحدة)

— حظر التعامل الآجل في بيع عملة بأخرى

٢- المساهمة في المحافظة على استقرار الطلب على العملات الأجنبية، ومن أبرز العوامل التي تساعد على تحقيق ذلك حظر التعامل الآجل بكافة صورته باعتباره نوعا من ربا النسيئة.

٣- المحافظة على ثبات معدل نمو العرض النقدي المستهدف في الأجل القصير، ومن أبرز العوامل التي تساعد على تحقيق ذلك حظر عقود المتاجرة بمخاطر عدم اليقين (عقود مستقبلات وخيارات العملة).

سابعا: القرارات الشرعية الاقتصادية حول معاملات الأسواق المالية :

اتخذت الجامع الفقهية المرجعية عددا من القرارات الشرعية الاقتصادية شملت حكم التعامل بأسعار الفائدة المصرفية، ومعاملات الأسواق المالية المنظمة لتبادل العملات والأوراق المالية والسلع وحيث إن هذا الفصل قد خصص بالكامل لبيان أثر خصائص الأسواق المالية ومعاملاتها على تقلب أسعار الصرف، ونظرا لما يتميز به نظام المعاملات في الاقتصاد الإسلامي، فإنه يتوجب الرجوع إلى أهل الاختصاص العلمي لبيان الأحكام المتعلقة بالأسواق المالية المعاصرة الصادرة عن الجامع الفقهية، وسيتم تناول ما يخص هذا الموضوع كالتالي:

أ - القرارات المتعلقة بالتعامل بأسعار الفائدة المصرفية

فقد جاء في قرار هيئة مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر الصادر عام ١٣٨٥هـ الموافق ١٩٦٥م ما يلي: (١)

— الفائدة على أنواع القروض كلها ربا محرم لا فرق في ذلك بين ما يسمى القرض الاستهلاكي وما يسمى القرض الإنتاجي لأن نصوص الكتاب والسنة مجموعها قاطعة في تحريم النوعين.

— كثير الربا وقليله حرام كما يشير إلى ذلك الفهم الصحيح في قوله تعالى ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً﴾ (٢)

الإقراض بالربا محرم لا تبيحه حاجة ولا ضرورة، والاقتراض بالربا محرم كذلك.

(١) مأخوذ من رفعت فوزي عبد المطلب، هذا بيان للناس في فوائد البنوك، الطبعة الأولى (بيروت دار ابن حزم للطباعة والنشر ١٤٢١هـ) ص ٢٥-٢٦

(٢) سورة آل عمران آية ١٣٠.

— الحسابات ذات الأجل، وفتح الاعتماد بفائدة وسائر أنواع الإقراض نظير فائدة كلها من المعاملات الربوية، وهي محرمة.

وجاء في قرار مجلس الجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي في دورته التاسعة بشأن تفشي المصارف الربوية وتعامل الناس معها، وحكم أخذ الفوائد الربوية ما يلي: ^(١)

يجب على المسلمين كافة أن ينتهوا عما نهى الله تعالى عنه من التعامل بالربا أخذاً أو إعطاءً والمعاونة عليه بأي صورة من الصور حتى لا يحل بهم عذاب الله، ولا يأذنوا بحرب من الله ورسوله.

— كل ما جاء عن طريق الفوائد الربوية هو مال حرام شرعاً لا يجوز أن ينتفع به المسلم — مودع المال لنفسه أو لأحد ممن يعوله في أي شأن من شئونه، ويجب أن يصرف في المصالح العامة للمسلمين من مدارس ومستشفيات وغيرها، وليس هذا من باب الصدقة، وإنما هو من بلب التطهير من الحرام.

ودعا القرار إلى مساندة قيام المصارف الإسلامية، والتوسع في إنشائها لتصبح شبكة قوية تهيئ لاقتصاد إسلامي متكامل، كما دعا المسؤولين في البلاد الإسلامية والقائمين على المصارف الربوية إلى ضرورة المبادرة لتطهيرها، وجاء في قرارات الدورة الثانية لمجلس مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي ما يلي: ^(٢)

— إن كل زيادة (أو فائدة) على الدين الذي حل أجله، وعجز المدين عن الوفاء مقابل تأجيله وكذلك الزيادة (أو الفائدة) على القرض منذ بداية العقد: هاتان صورتان ربا محرماً شرعاً، ودعا القرار حكومات البلدان الإسلامية لمؤزرة ومساندة وتشجيع قيام المصارف الإسلامية. ونؤكد في هذا الخصوص أن كل ما ورد في هذا البحث حول التعامل بأسعار الفائدة أخذاً أو إعطاءً هو رباً محرماً شرعاً بنصوص الكتاب والسنة، والقرارات الشرعية الاقتصادية تزيل الالتباس، وتقطع الشبه وتعد في الوقت نفسه إجماعاً فقهياً معاصراً يجب المصير إليه.

^(١) عقدت الدورة في مكة المكرمة في شهر رجب ١٤٠٦ هـ —

^(٢) منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي: قرارات وتوصيات، مرجع سابق، ص ١٩-٢٠

ب - القرارات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية المنظمة

جاء في قرار مجلس الجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي حول سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) ما يلي: ^(١)

القرارات المتعلقة بالأسهم

— إن العقود العاجلة على أسهم الشركات ، أو المؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعا ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعا كشركات البنوك الربوية ، وشركات الخمور فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعا وشراء.

— لا يجوز إصدار أسهم لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح .

— لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم ، لما في ذلك من الربا وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله و كاتبه وشاهديه.

— لا يجوز أيضا بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعدا من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم ، لأنه من بيع ما لا يملكه البائع ، ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به للحصول على مقابل الإقراض.

— إن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية غير جائزة شرعا لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتمادا على أنه سيشتريه في ما بعد ويسلمه في الموعد وهذا منهي عنه شرعا لما صح عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال (لا تبع ما ليس عندك)، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم (نهى أن تباع السلع حيث تبتاع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم)

القرارات المتعلقة بالسندات

ومما جاء في هذا الخصوص ما يلي: —

إن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعا لأنها معاملات تجري بالربا المحرم.

^(١) رابطة العالم الإسلامي ، قرارات الجمع الفقهي الإسلامي ، مرجع سابق ، ص ١٣٣

وجاء في القرارات والتوصيات الصادرة عن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة ما يلي: ^(١)

بعد الإطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبه أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغا مقطوعا أم خصما قرر:

إن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية سواء كانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوك استثمارية أو ادخارية، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحا أو ريعا أو عمولة أو عائد.

— تحرم أيضا السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصما لهذه السندات.

— كما تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع زيادة، أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين فضلا عن شبهة القمار.

— من البدائل للسندات المحرمة — إصدارا أو شراء أو تداولاً — السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروعه أو نشاط استثماري معين بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون له نسبة .

وما ورد في هذا البحث عن الأوراق المالية تحكمه تلك القرارات الشرعية الاقتصادية السابقة ذكرها.

القرارات المتعلقة بتبادل العملات.

أولاً: قرارات المجمع الفقهي الإسلامي للرابطة حول بيع وشراء العملات .

(١) لا يجوز بيع الورق النقدي بعضه ببعض، أو غيره من الأجناس النقدية الأخرى، من ذهب أو فضة أو غيرها، نسيئة مطلقا. فلا يجوز مثلاً بيع ريال سعودي بعملة أخرى متفاضلاً نسيئة بدون تقابض .

(١) منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي القرارات والتوصيات الصادرة في دورة مؤتمره السادس (جدة : ١٧ -

٢٣ شعبان ١٤١٠ هـ الموافق ١٤ - ٢٠ مارس ١٩٩٠ م) ص ١٩ - ١٠ .

(ب) لا يجوز بيع الجتس الواحد من العملة الورقية بعضه ببعض متفاضلاً، سواء كان ذلك نسيئة أو يداً بيد ، فلا يجوز مثلاً بيع عشرة ريالات سعودية ورقاً بأحد عشر ريالاً سعودية ورقاً ، نسيئة أو يداً بيد .

(ج) يجوز بيع بعضه ببعض من غير جنسه مطلقاً ، إذا كان ذلك يداً بيد ، فيجوز بيع الليرة السورية أو اللبنانية ، بريال سعودي ورقاً كان أو فضة ، أو أقل من ذلك أو أكثر . وبيع الدولار الأمريكي بثلاثة ريالات سعودية ، أو أقل من ذلك أو أكثر ، إذا كان ذلك يداً بيد ومثل ذلك في الجواز بيع الريال السعودي الفضة بثلاثة ريالات سعودية ورق ، أو أقل من ذلك أو يداً بيد لأن ذلك يعتبر بيع جتس بغير جنسه ، لا أثر لمجرد الاشتراك في الاسم مع الاختلاف في الحقيقة^(١) وجاء في قرارات الدورة الثالثة عشرة ما يلي :

(أولاً : أنبيع عملة بأخرى يعتبر صرفاً .

ثانياً : إذا تم عقد الصرف بشروطه الشرعية ، وخاصة القابض في مجلس العقد ، فالعقد جائز شرعاً ثالثاً : إذا تم عقد الصرف ، مع الاتفاق على تأجيل قبض البديلين أو أحدهما إلى تاريخ معلوم في المستقبل ، بحيث يتم تبادل العملتين معاً في وقت واحد ، في التاريخ المعلوم ، فالعقد غير جائز ، لأن التقابض شرط لصحة تمام العقد ، ولم يحصل^(٢))

ثانياً : قرارات مجلس المجمع الفقهي لمنظمة المؤتمر الإسلامي حول بيع وشراء العملات في الأسواق المالية المنظمة :

وردت القرارات المتعلقة بالتجارة بالعملات في الأسواق المالية المنظمة في سياق القرارات المتعلقة بالأسواق المالية المنظمة للتجارة بالسلع ، وهذا نصها :

ثانياً : بيع الاختيارات :

إن المقصود بعقود الاختيارات الاعتياض عن الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين حكمه الشرعي :

إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة .

(١) رابطة العالم الإسلامي ، قرارات المجمع الفقهي الإسلامي ، مرجع سابق ، ص ١٠١ .

(٢) رابطة العالم الإسلامي ، قرارات المجمع الفقهي الإسلامي ، المرجع السابق ، ص ٢٨٣ .

وبما أن المعقود عليه ليس مالا ، ولا منفعة ، ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعا وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها .

ثالثا : التعامل بالسلع والعملات والمؤشرات في الأسواق المنظمة :

١- السلع : يتم التعامل بالسلع بإحدى أربع طرق هي التالية :

الطريقة الأولى : أن يتضمن العقد حق تسليم المبيع وتسلم الثمن في الحال مع وجود السلع أو إيصالات ممثلة لها في ملك البائع وقبضه ، وهذا العقد جائز شرعا بشروط البيع المعروفة .

الطريقة الثانية : أن يتضمن العقد حق تسليم المبيع وتسلم الثمن في الحال مع إكفائهما بضمان هيئة السوق ، وهذا العقد جائز شرعا بشروط البيع المعروفة .

الطريقة الثالثة : أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم وأن يتضمن شرطا يقتضي أن ينتهي فعلا بالتسليم والتسلم .

وهذا العقد غير جائز لتأجيل البدلين . ويمكن أن يعدل ليستوفي شروط السلم المعروفة . فإذا استوفى شروط السلم جاز ، وكذلك لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلما قبل قبضها .

- الطريقة الرابعة : أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم دون أن يتضمن العقد شرط أن ينتهي بالتسليم والتسلم الفعليين بل يمكن تصفيته بعقد معاكس .

٢- التعامل بالعملات : يتم التعامل بالعملات في الأسواق المنظمة بإحدى الطرق الأربع المذكورة في التعامل بالسلع.

ولا يجوز شراء العملات وبيعها بالطريقتين الثالثة والرابعة .

أما الطريقتان الأولى والثانية فيجوز فيهما شراء العملات وبيعها بشرط استيفاء شروط الصرف المعروفة .

٣- التعامل بالمؤشرات

المؤشر هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة يقصد منه معرفة حجم التغير في

سوق معينة ، ويجري عليه مبيعات في بعض الأسواق العالمية.

ولا يجوز بيع وشراء المؤشرات لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده .

٤- البديل الشرعي لمعاملات المخومة في السلع والعملات

ينبغي تنظيم سوق إسلامي للسلع والعملات على أساس المعاملات الشرعية وبخاصة بيع السلم والصرف والوعد بالبيع في وقت آجل والاستصناع وغيرها.

ويرى المجمع ضرورة القيام بدراسة وافية لشروط هذه البدائل وطرائق تطبيقها في سوق إسلامي منظمة^(١).

وقرار المجمع بشأن إجراء العقود بآلات الاتصالات الحديث له علاقة بالأحكام السابقة ومما قرره المجمع بهذا الخصوص ما يلي :

- ١- إذا تم التعاقد بين غائبين لا يجتمعهما مكان واحد ، ولا يرى أحدهما الآخر معاينة ، ولا يسمع كلامه ، وكانت وسيلة الاتصال بينهما الكتابة أو الرسالة أو السفارة (الرسول) ، وينطبق ذلك على البرق والتلكس والفاكس وشاشات الحاسب الآلي (الكمبيوتر) ففي هذه الحالة ينعقد العقد عند وصول الإيجاب إلى الموجه إليه وقبوله .
- ٢- إذا تم التعاقد بين طرفين في وقت واحد وهما في مكانين متباعدين ، وينطبق هذا على الهاتف واللاسلكي ، فإن التعاقد بينهما يعتبر تعاقدا بين حاضرين وتطبق على هذه الحالة الأحكام الأصلية المقررة لدى الفقهاء.
- ٣- إذا أصدر العارض بهذه الوسائل إيجابا محدد المدة يكون ملزما بالبقاء على إيجابه خلال تلك المدة ، وليس له الرجوع عنه .
- ٤- إن القواعد السابقة لا تشمل النكاح لاشتراط الإشهاد فيه ، ولا الصرف لاشتراط التقابض ولا السلم لاشتراط تعجيل رأس المال^(٢) .

ويتضح من نصوص القرار المتعلق بالعملات أن المجمع أكد على عدم جواز التعامل الآجل كما يجري في الأسواق المالية المنظمة لتأجيل البدلين ، والتأجيل كافٍ وحده لمنعها لكن من الثابت عمليا أن عقود المتاجرة في الأسواق المالية المنظمة الفورية والآجلة ذات علاقة وثيقة بأسعار الفلئدة على عملات المتاجرة في تلك الأسواق ، وهذه العلاقة تكفي بمفردها لعدم جواز عقود الاستثمار المالي ،

(١) منظمة المؤتمر الإسلامي ، مجمع الفقه الإسلامي القرارات والتوصية الصادرة في دورة مؤتمره السابع . (جدة المملكة العربية السعودية : ١٤١٢ هـ) ص ٣-٤ .

(٢) منظمة المؤتمر الإسلامي ، مجمع الفقه الإسلامي، القرارات والتوصيات الصادرة عن المجلس في دورة مؤتمره السادس، (جدة ،السعودية، ١٤١٠ هـ) ص ٥-٦ .

ومنع المجمع عقود المتاجرة الفورية عبر وسائل الاتصالات الحديثة لاشتراط التقابض في الحال، ومن المعلوم أن عقود الصرف الفورية بالعملات القابلة للتحويل التي تجرى في الأسواق المالية العالمية المنظمة تقبض العملات فيها بعد يومين من الاتفاق على سعر الصرف بوسائل الاتصال، وهذا يعني عدم جواز المتاجرة الفورية التي تجري في الأسواق المالية العالمية لتأخر القبض .

غير أن الباحثين قد اهتموا ببيع وشراء العملات الذي تقوم به المصارف التجارية، وشركات الصرافه ، على ضوء ضوابط وشروط عقد الصرف في الاقتصاد الاسلامي ، حيث بينوا معالمات الصرف الجائزة وغير الجائزة، والتي تجرئها تلك المؤسسات المالية^(١). إلا أنه ينبغي التنبيه إلى أن قرارات المجامع الفقهية في هذا الخصوص هي المرجع في المسائل الخلافية.

وفيما يتعلق بعقود المستقبلات المالية وخياراتها فقد اعتبر قرار المجمع أنها عقودا غير جائزة أصلا

وقد تم إيراد تلك القرارات الشرعية الاقتصادية للأسباب والحيثيات التالية

- إن تلك المجامع تضم خيرة العلماء المعاصرين من أهل الفتوى والاختصاص الشرعي ، وتبذل جهودا ضخمة لتقصي حقيقة المعاملات المالية المعاصرة .

- إن القرارات الاقتصادية للمجامع الفقهية شملت معظم المعاملات المالية المعاصرة وخاصة تلك المتعلقة بالأسواق المالية المنظمة

- إن القارئ لهذا البحث سيجد عددا من العبارات والمصطلحات المعبرة عن التصرفات التي تجري في الأسواق المالية مثل : أسعار الفائدة على الودائع المصرفية والتعامل الآجل في سوق الصرف الأجنبي والقروض المصرفية ، والأوراق المالية (أسهم وسندات) ، والديون الدولية القائمة على الاقتراض بأسعار الفائدة الثابتة والمتغيرة ، وعقود المستقبلات والخيارات إلخ، وبإيراد تلك القرارات الشرعية الاقتصادية سيجد حكما شرعيا معاصرا إما مؤيدا وموضحا ومزيلا للالتباس بالنسبة للأحكام الشرعية الواردة التي تضمنتها آيات وأحاديث الأحكام مثل التعامل بالربا (أسعار الفائدة) والمتاجرة الآجلة بالعملات ، وإما حكما شرعيا اجتهدا مبنيا على قواعد وأصول ومقاصد الشريعة ومثال ذلك العقود المستجدة في الأسواق المالية مثل عقود المستقبلات والخيارات .

— إن خصائص النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي ، والمقترحات الأخرى الواردة في هذا البحث قد أخذت في الاعتبار الأحكام الشرعية المنظمة لعقود المعاوضات المالية المدونة في كتب الفقه الإسلامي ، كما أخذت في الاعتبار أيضا القرارات الشرعية الاقتصادية الصادرة عن المجامع الفقهية المعاصرة .

^(١) لمزيد من التفصيل ينظر على سبيل المثال : أحمد حسن الحسني ، تطور النقود في الشريعة مع العناية بالنقود الكتابية، الطبعة

الأولى (جدة: دار المدني ، ١٤١٠) ص ١٤٥-١٤٩ ، عباس أحمد الباز ، أحكام صرف النقود والعملات في الفقه

الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة ، مرجع سابق ، ١٦٦-١٨٠

خلاصة الفصل

- من أهم العوامل الأساسية التي تجعل التقلب في الأسواق المالية المنظمة خاصية متأصلة ما يلي :
- ارتباط عوائد الاستثمار المالي بأسعار الفائدة ، وفروق عمليات تسعير الأصول المالية التي يتلجر بها في تلك الأسواق .
- ضخامة حجم المتاجرة بالأصول المالية .
- قدرة المستثمرين الماليين السريعة على التحول من سوق مالية إلى أخرى ، لأغراض الاستثمار المالي في الأسواق المالية الدولية .
- تحديد أسعار الفائدة السوقية من قبل كبار المستثمرين الماليين ممثلين بالمصارف التجارية الكبرى.
- من أهم العوامل الأساسية التي تجعل التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل خاصية متأصلة مايلي :
- العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف.
- تحديد أسعار الصرف الفورية والآجلة للعملات القابلة للتحويل من قبل قوى السوق ممثلة بالمصارف التجارية الكبرى (صناع السوق) .
- ضخامة حجم المتاجرة الآجلة بالعملات القابلة للتحويل .
- عقود المتاجرة بعدم اليقين .
- الطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي .
- تعمل ضوابط وشروط عقد الصرف في الاقتصاد الإسلامي على تحقيق ما يلي :
- تساهم في المحافظة على وظائف النقود .
- تعمل على منع المضاربة بقيم العملات من خلال حظر العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ومنع الاستثمار المالي في العملات ممثلا بالعقود الآجلة .
- تساهم في التحكم في معدلات نمو العرض النقدي المستهدفة ، من خلال حظرها للعقود الآجلة ، وعقود مستقبلات وخيارات لعملة .

الفصل الخامس

اختلاف أسعار الفائدة التفاضلية

يركز هذا الفصل على بيان العلاقة الهيكلية المتأصلة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، وتعد هذه العلاقة أساسية ومحورية لمعرفة الأسباب الجوهرية لتقلبات أسعار الصرف بصفة خاصة وأسعار الأصول المالية بصفة عامة ، كما تساعد بصورة رئيسية على فهم الاضطرابات المالية التي تسببها تلك التقلبات .

ولذلك فإن هذا الفصل يمثل أهمية قصوى فيما يتعلق بتقلبات أسعار الصرف ، والعوامل المؤثرة في الاستثمارات المالية الدولية بوجه عام ، فالمصدر الأساسي لعوائد الاستثمار المالي هو أسعار الفائدة وفروق أسعار الأصول التي تسببها تحركات أسعار الفائدة .

فالتجارة بتحركات أسعار الفائدة وأسعار الصرف تمثل الوسيلة الوحيدة لتحقيق أقصى عائد ممكن من توظيف الأرصدة النقدية في الأسواق النقدية الدولية ، ليس ذلك فحسب بل إن أحدث النظريات المفسرة لتقلبات أسعار الصرف تركز على العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، وحرية التجارة بالأصول في المراكز المالية الدولية ، ومن هنا تنبع الأهمية الكبيرة لهذا الفصل .

المبحث الأول

العوامل التي تؤدي إلى ظهور فروق أسعار الفائدة

يستعرض هذا المبحث الأسباب الرئيسة لتباين أسعار الفائدة بين مجموعة اقتصاديات السوق الكبرى المصدرة لل عملات القابلة للتحويل (الولايات المتحدة الأمريكية ، ألمانيا ، اليابان ، بريطانيا، فرنسا) وذلك على النحو التالي :

أ - تباين السياسات المالية والنقدية^(١)

السياسات الاقتصادية المستقلة لاقتصاديات السوق الصناعية (ولاسيما حالة السياسة المالية والنقدية للولايات المتحدة هي التي تقرر أسعار الفائدة في جميع أنحاء العالم^(٢)) فأسعار الفائدة التي تقرر في الولايات المتحدة وألمانيا (حتى ما قبل يناير ١٩٩٩) واليابان تعد القاعدة المرجعية لبقية بلدان ، اقتصاديات السوق الصناعية ، وبلدان العالم الأخرى الواقعة في نطاق اقتصاديات السوق. إلا أن معدلات التضخم والبطالة ونمو الناتج القومي والعجز في الموازنة والمديونات المتراكمة على المالية العامة .. الخ. تختلف من بلد لآخر ، كما أن تلك المتغيرات الاقتصادية الكلية تتفاوت فيما بين اقتصاديات بلدان السوق الصناعية من حيث كونها ملائمة أو تتجه نحو التدهور . ونتيجة لذلك التباين يختلف ترتيب أولوية وأهمية المعالجات القائمة على استخدام السياسات المالية والنقدية ، وعلى سبيل المثال، قد تكون الأولوية في اليابان لمكافحة الركود الاقتصادي ، وفي مثل هذه الحالة فإن وجود معدلات فائدة منخفضة هو أحد الأمور الأساسية للتغلب على الركود الاقتصادي ، من وجهة نظر المختصين في ذلك البلد ، بينما قد تكون الأولوية في ألمانيا لكبح التضخم ، وهذا الوضع يتطلب سياسات نقدية تستهدف رفع معدلات الفائدة ، أما في الولايات المتحدة قد تكون الأولوية لتخفيض عجز الموازنة العامة ، ويتطلب تحقيق مثل هذا الهدف تخفيض الإنفاق العام ، وزيادة الضرائب ، وتخفيض الفائدة لتخفيف تكاليف

(١) الحديث عن أسباب التفاوت في أسعار الفائدة يعبر عن النظرية الاقتصادية الوضعية ، والمعالجات التي يراها المختصون في ضوء تلك النظرية ، والاقتصاد الإسلامي يرفض المعالجات القائمة على أسعار الفائدة رفضاً قاطعاً. ينظر ص ١١ وما بعدها.

(٢) البنك الدولي ، التقرير السنوي الحادي عشر ، المرجع السابق ص ٤٩

الدين العام، ومثل هذا الإجراء يؤدي إلى إنقاص نسبة الاقتراض الحكومي، فيزداد حجم الأرصد القابلة لإقرار القطاع الخاص. وهذا الوضع يؤدي إلى تراجع أسعار الفائدة عن المستويات التي وصلت إليها، وسواء اتخذت تلك السياسات في وقت واحد أم في أوقات متفرقة، فإنها ستؤدي حتما إلى اختلاف معدلات الفائدة السائدة في تلك البلدان وتعميق درجة التباين في المتغيرات الاقتصادية مستقبلا، وهذا الإيضاح يشير إلى النظرية الاقتصادية الوضعية والتجارب القائمة عليها.

ب- مدى الاعتماد على الأرصد المالية الخارجية

ذكر Jeff Madera أن المدخرين الأجانب (القطاع العائلي، الحكومات، الشركات) هم أكبر دائن لحكومة الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يشترون مقادير كبيرة من الأوراق المالية التي تصدرها الخزينة الأمريكية وبين أن توافر تلك الأرصد الأجنبية سببها أمران :

الأول : معدلات الادخار المرتفعة للقطاع العائلي الأجنبي، في كل من اليابان وألمانيا والمملكة المتحدة مقارنة بمعدلات الادخار بالولايات المتحدة.

الثاني : أن أسعار الفائدة في الولايات المتحدة هي في المتوسط مرتفعة نسبيا مقارنة بالعديد من البلدان الأجنبية^(١).

ومما ينبغي التأكيد عليه هو أن ذلك الارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي هو العامل الرئيس المؤثر في اجتذاب المدخرات الأجنبية وهو مقصود للسلطات النقدية في ذلك البلد لأن (معدل الفائدة في أي فترة زمنية، هو مسألة سياسة عامة إلى حد بعيد بسبب تأثير الحكومة على العرض والطلب)^(٢) فقدرة بعض البلدان على الاحتفاظ بأسعار فائدة حقيقية مرتفعة نسبيا لجذب المدخرات العالمية هي أحد أسباب ظهور الفروق بين أسعار الفائدة العالمية.

ج- التغيرات المتوقعة في سعر الصرف الحقيقي.

يقيس سعر الفائدة الحقيقي العائد على الاستثمار المالي المتمثل في الزيادة في القدر من السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بذلك العائد. ولذلك يعرف سعر الفائدة الحقيقي بأنه نسبة الزيادة المئوية في القوة الشرائية الحقيقية التي يحصل عليها المقرض من المقرض مقابل إقراضه النقود^(٣). ولذا يؤخذ معدل التضخم المتوقع في الحسبان، نظرا لتأثيره على القوة الشرائية للنقود، لأن أسعار

Madura, Financial Market and Institution, op.cit., p p.30-31.

(١)

(٢) أدوين مانسفيلد وناريمان بيهرافيش، علم الاقتصاد، الطبعة العربية (عما : مركز الكتاب الأردني : ١٩٨٨ م) ص ٦٣٦

(٣) المرجع السابق مباشرة ص ٣٧١

الفائدة تتحدد إلى فترات مستقبلية ، إلا أن القوة الشرائية للنقود قد تتأثر بعوامل أخرى غير معدل التضخم المتوقع ، وحيث إن سعر الصرف الحقيقي هو الذي يربط بين التغيرات في القوة الشرائية وسعر الصرف الاسمي ، فإنه يؤخذ أيضا في الاعتبار عند تحديد أسعار الفائدة ، أي أن سعر الفائدة يتحدد بعاملين هما :

- ١- المعدل المتوقع لانخفاض سعر الصرف الحقيقي مقابل عملات شركاء المتاجرة.
 - ٢- فرق معدل التضخم المتوقع مقارنة بشركاء المتاجرة .
- فعلى سبيل المثال إذا كان معدل التضخم المتوقع أن يسود في كلاً من الولايات المتحدة الأمريكية ، وبلدان منطقة اليورو خلال فترة زمنية معينة هو ٤,٥ ، ٣,٥ على التوالي، كما يتوقع أن ينخفض سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو بمقدار ١٪ خلال الفترة نفسها.
- وحتى يحافظ المستثمرون المليون الراغبون في الاستثمار في الأصول الدولارية على القوة الشرائية المستقبلية للدولار ، فإنهم يستبعدون من سعر الفائدة الاسمي كلاً من فارق معدل التضخم بين الولايات المتحدة الأمريكية وبلدان منطقة اليورو والمقدر بنحو ١٪ وكذلك الانخفاض المتوقع لسعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل عملات شركاء المتاجرة والمقدر بنحو ١٪ ، وهذا يعني أن سعر الفائدة الاسمي على الودائع بالدولار يتضمن الفرق في معدل التضخم المتوقع بين الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو ، كما يتضمن التغير النسبي المتوقع في سعر الصرف الحقيقي للدولار ، ويؤكد المتخصصون على هذه الاعتبارات كسبب لفروق أسعار الفائدة.^(١) ونظراً لاختلاف معدل التضخم المتوقع من بلد لآخر ، وكذلك مقدار التغير النسبي المتوقع لسعر الصرف الحقيقي ، فإن أسعار الفائدة تختلف من بلد لآخر فيما بين البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل ، التي تقرر سياساتها النقدية والمالية أسعار الفائدة العالمية ويمكن القول بصفة عامة أن الأسباب الرئيسة التي تؤدي إلى ظهور فروق في أسعار الفائدة الحقيقية الدولية تتمثل في تباين السياسات المالية والنقدية ، ومدى اعتماد كل بلد على حدة على أسعار الفائدة في جذب المدخرات العالمية ، ومقدار التغير المتوقع في أسعار الصرف الحقيقية فيما بين البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل.

^(١) Interest rate differences between countries depend not only on differences in Expected inflation as the Monetary approach asserts, but also on expected changes in the real Exchange rate.)

Paul R.Krugman and Maurice Obstfeld ,International Economics,op..Cit.,p430.

المبحث الثاني

تأثير أسعار الفائدة التفاضلية على أسعار العملات القابلة للتحويل

يتناول هذا المبحث إبراز العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف من الجوانب التالية .

أولاً : العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة :

أ - أسعار الفائدة وأسعار الصرف العاجلة .

السعر الآجل لعملة ما هو عبارة عن سعر صرفها الفوري مضافاً إليه أو مخصوماً منه مقداراً معيناً ، بحيث يصبح أقل أو أكثر من سعر صرفها الفوري مقابل العملات الأخرى وبذلك فإن السعر الآجل يحتوي على علاوة تضاف إلى أو خصم يقتطع من السعر الآجل ، وهذه العلاوة أو الخصم تعكس الفرق بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة الأجنبية .

وسعر الفائدة على الودائع النقدية المسماة بكلا العملتين محل التبادل الآجل هو العامل الحاسم والجوهري في تحديد سعر الصرف الآجل ، حيث تعكس فروق أسعار الفائدة بين العملتين مقدار العلاوة على أو الخصم من إحدى العملتين مقابل مبادلتها بالعملة الأخرى ، فهناك ، علاقة وثيقة بين أسعار الصرف الآجلة وأسعار الفائدة على الودائع المسماة بكلا العملتين .

فإذا كان سعر الفائدة على الودائع المسماة بالجنية الإسترليني أكبر من سعر الفائدة على الودائع المسماة باليورو فإن الجنية يباع أو يشتري بخصم ، في سوق العقود الآجلة ، بينما يباع اليورو أو يشتري بعلاوة في سوق العقود الآجلة مقابل الإسترليني .

والأسعار الآجلة للجنية مقابل اليورو الواردة في الصفحة التالية مبنية على هذا المفهوم :

ويتبين من الجدول التالي أن السعر الفوري للجنية مقابل اليورو كان في سوق لندن ١,٦٦٨ يورو لكل جنية إسترليني واحد بتاريخ ٣/٤/٢٠٠٠م بينما أسعار اليورو لمدة شهر ، وثلاثة أشهر وسنة من التاريخ السابق ذكره كانت : ١,٦٦٥٥ ، ١,٦٥٨٩ ، ١,٦٣٠٨ على التوالي . ويتضح جلياً أن السعر الآجل للجنية مقابل اليورو أقل من السعر الفوري حيث يقل سعر صرف الجنية لمدة شهر بمقدار (٠,٠٠٣١) ولمدة ثلاثة أشهر بمقدار (٠,٠٠٩٧) ولمدة سنة بمقدار (٠,٠٣٧٨) يورو . ويستفاد من ذلك ما يلي : أن مشتري اليورو لأجل مقابل الإسترليني يحصل على مقدار أقل مما كان سيحصل عليه إذا ما اشتراه من السوق الفورية ، وأن الفارق بين السعر العاجل

جدول رقم (١) يبين أسعار الصرف الفورية (Spot) والآجلة (For Ward) مقابل الجنية الإسترليني لأهم عملات المتاجرة في المركز المالية العالمية للصرف الأجنبي والتي جرى التعامل معها في ٢٠٠٠/٤/٣

نوع العملة	متوسط سعر الإغلاق	عروض الشراء والبيع		منتصف فترة العمل		السعر الآجل لمدة شهر	السعر الآجل لمدة ثلاثة اشهر	السعر الآجل لمدة سنة	الرقم القياسي لسعر صرف العملة المحسوب من قبل بنك إنجلترا
		شراء	بيع	أعلى سعر	أدنى سعر				
اليورو الأوروبي	١,٦٦٨٦	١,٦٦٨١	١,٦٦٩٠	١,٦٧٠٩	١,٦٦١٣	١,٦٦٥٥	١,٥٩٨٩	١,٦٣٠٨	٧٨,٩٩
المارك الألماني	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٤٢	٣,٢٦٨٥	٣,٢٦٨١	٣,٢٥٧٢	٣,٢٤٤٣	٣,١٨٨٤	٩٨,٢
ألين الياباني	١٧٦,١٨٢	١٧٦,١٢٩	١٧٦,٢٧٤	١٦٨,٠٣٠	١٦٣,٧١	١٦٦,٢٨٧	١٦٤,٦٦٧	١٥٧,٠٧٢	١٥٥,١
الفرنك السويسري	٢,٦٤٥٤	٢,٦٤٤٥	٢,٦٤٦٣	٢,٦٦٢٧	٢,٦٣٩٦	٢,٦٣٨٢	٢,٦٢٣٩	٢,٥٦٥٤	١٠٣,٥
الفرنك الفرنسي	١٠,٩٤٤٩	١٠,٩٤١٨	١٠,٩٤٧٩	١٠,٩٥٧٥	١٠,٨٩٧	١٠,٩٢٤٢	١٠,٨٨١١	١٠,٦٩٦٧	١٠١,٤

Source: Financial Times, Tuesday April 4 , 2000 p,29

المصدر :

والآجل هو علاوة على اليورو . (Premium) أي زيادة مقدرة تضاف إلى قيمة اليورو وخصم على الجنية (Discount) وهذا يعني أن قيمة اليورو سترتفع مقابل الجنية الإسترليني خلال الفترات المحددة بتلك الآجال (شهر ، ثلاثة اشهر ، سنة) ، وأن سعر الجنية الإسترليني مقابل اليورو في السوق الفورية سيكون مطابق لسعره بعد ثلاثين يوما والمقدر بنحو ١,٦٥٥ ، ويقال الشيء عن الشراء لمدة ثلاثة اشهر ، أو سنة، حيث سيصبح السعر الآجل للجنية مقابل اليورو هو السعر السائد في السوق الفورية في نهاية كل أجل من تلك الآجال المحددة ، ومن ثم يضاف إليه أو يخصم منه لتحديد أسعار صرف العقود الآجلة.. وهكذا تظل العلاوة أو الخصم تتكرر مع كل تأجيل للسعر، ويعتمد مقدار العلاوة أو الخصم على الفروق بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة الأجنبية.

حيث نلاحظ تناقص القيمة الآجلة للجنية مقابل اليورو لأن العملة ذات الفائدة المرتفعة يتم تداولها بخصم في سوق العقود الآجلة ، بينما يتم تداول العملة ذات أسعار الفائدة المنخفضة بعلاوة وهذا الأمر ينطبق على أسعار الصرف الآجلة للجنية مقابل المارك الألماني ، لأن سعر الفائدة على

المارك مماثل لسعر الفائدة على اليورو ، فقد كان سعر شراء الجنية بالماركات الألمانية في السوق الفورية ٣,٢٦٢٤ وسعر البيع للجنية مقابل المارك ٣,٢٦٤٣ . أما الأسعار الآجلة للجنية مقابل المارك فهي ٣,٢٥٧٢ لمدة شهر ، و ٣,٢٤٤٣ لمدة ثلاثة أشهر و ٣,١٨٩٤ لمدة سنة^(١) ويتم حساب مقدار العلاوة والخصم الآجل وفقاً للمعادلة العامة التالية :

العلاوة أو الخصم = سعر الصرف الفوري x فارق سعر الفائدة x الفترة الزمنية بالأيام

$$١٠٠ \times ٣٦٠$$

ويمكن تطبيق ذلك لحساب مقدار العلاوة الآجلة لليورو لمدة ثلاثة أشهر مقدرة بوحدات نقدية من الدولار الأمريكي وفقاً للجدول التالي والجدول الذي يليه :

جدول رقم (٢) يبين بعض أسعار الفائدة العالمية المختارة لعملات قابلة للتحويل

نوع العملة	أسبوع	شهر	ثلاثة أشهر	ستة أشهر	سنة
الدولار	٦,٠٩	٦,١٣	٦,٠٩	٦,١٦	٦,٢٥
الجنية	٥,٨٨	٦	٦,١٣	٦	٦,١٦
اليورو	٣,٥٩	٣,٦٣	٣,٧٢	٣,٦٦	٣,٨١
الين	٠,٠٣	٠,١٣	٠,٠٩	٠,١٩	٠,١٣

Financial Times , Tuesday April 4 , 2000 p,29

المصدر:

جدول رقم (٣) يبين أسعار الصرف الفورية (Spot) والآجلة (For Ward) مقابل الدولار لأهم عملات المتاجرة في المركز المالية العالمية للصرف الأجنبي

نوع العملة	الإغلاق	عروض الشراء والبيع		أسعار منتصف فترة العمل		سعر الجنية الآجل لمدة	سعر الجنية الآجل لمدة	سنة	سعر الصرف القياسي
		شراء	بيع	أعلى سعر	أدنى سعر				
الايرو الأوربي	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٥	٠,٩٦٠٣	٠,٩٥٠٠	٠,٩٥٨٤	٠,٩٦٢٣	٠,٩٨١١	
المارك الألماني	٢,٠٤٥	٢,٠٤٤٨	٢,٠٤٥٤	٢,٠٥٧٥	٢,٠٣٦٩	٢,٠٤١	٢,٠٣٢٦	١,٩٩٣٦	٩٧,٦
الين الياباني	١٠٤,٧٧٠	١٠٤,٧٥٠	١٠٤,٧٩٠	١٠٥,٦٠٠	١٠٢,٨٦٠	١٠٤,١٩٥	١٠٣,١٦	٩٨,١٨	١٦٠,٥
الجنية الإسترليني	١,٥٩٥٧	١,٥٩٥٥	١,٥٩٥٩	١,٥٩٨٧	١,٥٨٧٢	١,٥٩٥٩	١,٥٩٦٢	١,٥٩٩٨	١٠٨,٨
الفرنك السويسري	١,٦٦٧٩	١,٦٥٧٥	١,٦٥٨٢	١,٦٧١٨	١,٦٥٠٤	١,٦٥٣١	١,٦٤٣٩	١,٦٠٣٧	١٠٢,٧

Financial Times , Tuesday April 4 , 2000 p,29

المصدر:

(١) انظر : الجدول رقم (١)

ومن خلال البيانات الواردة في الجدولين عن أسعار الفائدة على كل من ودائع اليورو والدولار يمكن حساب مقدار العلاوة والخصم وفقا للصيغة التالية: ^(١)

$$\text{مقدار العلاوة (أو الخصم)} = \frac{\text{سعر الصرف الفوري} \times \text{فارق سعر الفائدة} \times \text{الفترة الزمنية}}{100 \times 360}$$

$$\text{إذا مقدار العلاوة (الخصم)} = \frac{90 \times (6,25 - 3,81) \times 0,9565}{100 \times 360} = 0,0058$$

وحيث إن قيمة اليورو مقدرة بوحدات من الدولار نفسه ، فإن العلاوة تضاف إلى سعر الصرف الفوري لليورو بإشارة موجبة، فيكون سعر الصرف الآجل لليورو لمدة ثلاثة أشهر هو حاصل مجموع السعر الفوري مضافاً إليه العلاوة الآجلة أي :

$$0,9565 + 0,0058 = 0,9623 \text{ من الدولار .}$$

وهذا هو السعر المعلن عنه لمدة ثلاثة أشهر والمعرض في الجدول رقم (٣)

ب - العلاقة بين أسعار الصرف الآجلة وأسعار الصرف الفورية المتوقعة ^(٢)

مما سبق يتضح أن سعر الصرف الآجل الساري لعملة ما من العملات القابلة للتحويل هو عبارة عن سعرها الفوري مضافا إليه أو مخصوما منه مقدارا معينا يعكس فروق أسعار الفائدة عليها وعلى العملة أو العملات القابلة للتحويل ، عندما تتم عمليات المبادلة فيما بينها ففروق أسعار الفائدة ، والفترة الزمنية ، والسعر الفوري هي التي تحكم سعر الصرف الآجل ، وعقود الصرف الآجل تتحدد لفترات زمنية محددة هي في العادة شهرا وثلاثة أشهر ، وستة أشهر ، وسنة من تاريخ التعاقد .

ولذلك يفترض أن يكون سعر الصرف الآجل مكافئا ومتطابقا مع سعر الصرف الفوري المتوقع سريانه في مواعيد استحقاق تصفية العقود الآجلة ، إلا أن هناك عددا من الأسباب تجعل سعر الصرف الفوري المتوقع ينحرف زيادة أو نقصانا عن سعر الصرف الآجل في مواعيد تنفيذ عقود الصرف الآجلة ، وسبب ذلك الانحراف هو فروق أسعار الفائدة ، و تدفقات رؤوس الأموال

Bank of England , The foreign exchange market, April 1997,p. 2

(١)

(٢) في الجدول رقم (٢) سعر الصرف لمدة ثلاثة أشهر يساوي ٠,٩٨١١ دولار لكل يورو ، ويطلق المتعاملون في أسواق الصرف الأجنبي مصطلح أسعار الصرف الفورية المستقبلية المتوقعة على أسعار الصرف الفورية التي ستعلن يوم استحقاق تسوية عقد سعر الصرف الآجل السابق ذكره

التي ينشأ عنها قدر من عدم اليقين قد ينتج عنها تقلبات في سعر الصرف الآجل يضاف إلى ذلك أن التغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف الفورية المتوقعة لا يقترن بتغيرات بنفس المقدار في سعر الصرف الآجل الجاري . كما أن تكاليف المعاملات الآجلة ولقيود التي قد تفرض على سوق الصرف الأجنبي لها دور في انحراف سعر الصرف الفوري المتوقع عن سعر الصرف الآجل ولذلك فإن سعر الصرف الآجل ينحرف عادة عن سعر الصرف الفوري المتوقع بمقادير تعكس مخاطر عدم اليقين وتكاليف إجراء العقود الآجلة^(١)

لكن ما ينبغي التأكيد عليه هو أن أسعار الصرف المتوقع أن تسود في فترات محددة في المستقبل هي نوع من الخدمات المالية المتخصصة ، التي تباع إلى من يرغب في اقتنائها من المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي ، حيث يقوم المختصون بتقديم تلك الخدمات ، بوضع توقعات قوية وأخرى ضعيفة، وثالثة مجمع عليها لأسعار الصرف المتوقعة ، وتصمم تلك التوقعات لآجال قصيرة وأخرى طويلة تصل إلى خمس سنوات، ويدخل في تلك التوقعات اعتبارات متعددة.(أنظر الجداول التالية)

جدول (٤) يبين أسعار الصرف الفورية المتوقعة وأسعار الصرف الآجلة للجنه مقابل الدولار

الشهور					السنة
١٢	٦	٣	١		١٩٩٧
١,٦٥٢	١,٦٦١	١,٦٦٧	١,٦٧١	d	١,٦٧٣ = A
١,٥٠٤	١,٥٥٣	١,٦٠٤	١,٦٥١	e	
١,٦٥٠	١,٦٥٢	١,٦٨٥	١,٧٠٠	f	%٣,٧ = B
١,٣٣٧٠	١,٤٢٠	١,٥٤٠	١,٥٩٨	g	
٠,٠٨٢	٠,٠٦٣	٠,٠١٢	٠,٠١٩	h	%٢,٦ = C
٠,١٢	٠,١٥	٠,١٨	٠,٣٣	i	

Source: Financial Times Currency Forecaster , november, 1997, p.. 34

إيضاحات :

a — سعر الصرف الفوري في ١٠/٨/٩٧

b — التغير الذي طرأ على سعر الصرف منذ الشهر الماضي (خلال فترة سريان العقد الآجل)

c — التغير الذي طرأ على سعر الصرف خلال فترة تزيد عن سنة.

^(١) Victory Argy ,The Past War International Money Crisis, first published (London :George Allen and Unwin ltd 1981),pp221-223

d — أسعار الصرف الآجل في ٩٧/٢٨/١٠

e — توقعات أسعار الصرف المتفق عليها

f — متوسط أقوى خمسة توقعات

g — متوسط أضعف خمسة توقعات

h — الانحراف المعياري

i — توزيع التوقعات (لأسعار الصرف الآجلة المذكورة أعلاه %)

جدول (٥) يبين أسعار الصرف طويلة الأجل للجنه مقابل الدولار (متوسط سعر الصرف)

٢٠٠١	٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	
١,٥٨	١,٥٢	١,٥٣	١,٦١	١,٦٨	١,٥٦	سعر الصرف الفوري المتوقع المتفق عليه

Source: Financial Times Currency Forecaster ,november,1997,p.36

جدول (٦) يبين أسعار الصرف طويلة الأجل للجنه مقابل الدولار (سعر الصرف نهاية السنة)

٢٠٠١	٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	
١,٦٠	١,٥٥	١,٤٨	١,٥٧	١,٦٤	١,٧١	سعر الصرف الفوري المتوقع المتفق عليه
١,٧٥	١,٦٧	١,٦٠	١,٦٥	١,٧٠	٠,٠٠	أعلى سعر صرف فوري متوقع
١,٣٨	١,٣٥	١,٣٧	١,٤٨	١,٥٨	٠,٠٠	أدنى سعر صرف فوري متوقع

Source: Financial Times Currency Forecaster ,november,1997,p.36

وأسعار الصرف المتوقعة على هذا النحو تمثل في حد ذاتها نوعاً من عدم اليقين، ليس ذلك فحسب بل إن توقعات أسعار الصرف، وأسعار الفائدة تصمم على أساس رفع أو خفض قيمة العملات المتاجر بها في أسواق الصرف العالمية، بهدف تحقيق أكبر قدر من العوائد الناشئة عن فوارق بيع وشراء العملات القابلة للتحويل.

ولذلك يرى البعض أن الشروط الأساسية لتطابق أسعار الصرف الآجلة مع أسعار الصرف المتوقعة يتمثل في^(١):

١ — عدم وجود تكاليف على معاملات الصرف الأجنبي.

(١) Victory Argy ,The Past War International Money Crisis:op,Cit.,pp.222-223 .

٢— انتفاء حالة عدم اليقين حول أسعار الصرف المستقبلية .

٣— عدم وجود قيود على استخدام سوق الصرف الآجلة .

٤— أن تكون المضاربات في سوق الصرف الأجنبي تنافسية.

وفي المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، لا يظهر أن هناك قيود على استخدام سوق الصرف الآجلة، أما فيما يتعلق بالمضاربات التنافسية، فقد سبق التأكيد على أن سوق الصرف الأجنبي هي ذات طبيعة احتكارية متأصلة في بنيتها.

ثانياً: العلاقة بين أسعار الصرف الحاضرة وأسعار الصرف المتوقعة على ضوء تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة^(١).

لأغراض الإيضاح نفرض أن سعر صرف الجنيه مقابل الدولار يساوي ٠,٥ جنيه لكل دولار في ٢٠٠١/١/١ وأن أسعار الفائدة السنوية على الودائع بالجنيه والدولار هي ١٠٪، ٤٪ على التوالي، وفي هذه الحالة فإن المتعاملين في سوق الصرف الآجلة يمارسون تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة من خلال تخفيض سعر الصرف الآجل للجنيه بمقدار نسبة الفارق في سعر الفائدة على ودائع الجنيه والدولار ، فيصبح سعر الصرف الآجل للجنيه إلى نهاية عام ٢٠٠١ يساوي $٠,٥٣ = ٠,٥ \times ١,٠٦$ جنيه مقابل كل دولار ، وهذا السعر الآجل للجنيه يتكون من سعر الصرف الفوري مضافاً إليه فارق سعر الفائدة على الجنيه والبالغ ٠,٠٦ ، ويلاحظ في هذه الحالة أن إيداع ١٠٠ جنيه إلى نهاية العام أو إيداع ٢٠٠ دولار وهو المبلغ الذي يكافئ ١٠٠ جنيه على أساس سعر الصرف الفوري البالغ ٠,٥ جنيه لكل دولار ينتج عنهما عائداً متساوياً ، فالمودع بالجنيه سيحصل في نهاية عام ٢٠٠١ على ١١٠ جنيه، وإذا قام بتحويل الجنيهات إلى دولارات فإنه سيحصل على ٢٠٠ دولار فإذا أودعها فسيحصل على ٢٨٠ دولار في نهاية عام ٢٠٠١ وعند تحويل الدولارات إلى جنيهات على أساس سعر صرف الجنيه في نهاية العام فإنه سيقبض $١١٠,٢٤ = ٠,٥٣ \times ٢٠٨$ ويعني تكافؤ العوائد بعد التحويل إلى الجنيه أن آلية العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف تعمل من خلال تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة على أن تحقق المبالغ المتكافئة عوائد متكافئة في ظل أسعار الفائدة المختلفة.

فإذا افترضنا أن أخبارا معينة ذات آثار سيئة على سعر الجنيه انتشرت بين المتعاملين جعلتهم يتوقعون أن أسعار الصرف الفورية المتوقعة في نهاية ٢٠٠١ ستصبح ٠,٦ جنيه لكل دولار بينما كان سعر الصرف المتوقع للفترة نفسها قبل حصول تلك الشائعات هو ٠,٥٣ جنيه لكل دولار، على افتراض ثبات أسعار الفائدة على العوائد بالجنيه والدولار، فإن إجمالي الوديعة الدولارية البالغة ٢٠٠ دولارا ستصبح $٠,٦ \times ٢٠٨ = ١٢٤,٨$ في نهاية ٢٠٠١ عندما تحول الدولار إلى جنيهات على أساس سعر الصرف المتوقع بعد حصول الشائعات (٠,٦) جنيه.

وهذا المبلغ يزيد بمقدار ١٥ جنيه تقريبا للوديعة المقدرة بنحو ١٠٠ جنيه للفترة نفسها وبسعر الفائدة نفسه البالغ ١٠٪ على الودائع بالجنيه وبهدف الحصول على أقصى عائد ممكن يتحول المستثمرون الماليون من الودائع بالجنيه للودائع بالدولار، ويجري ذلك التحول عبر سوق الصرف الفورية فيزداد عرض الودائع بالجنيه مقابل الدولار، وفي هذه الحالة يمارس المتعاملون في سوق الصرف الدولية تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة من خلال تخفيض سعر صرف الجنيه في السوق الفورية بمقدار الفارق في أسعار الفائدة البالغ ٦٪ على الودائع بالجنيه، حيث تزداد الوحدات المدفوعة بالجنيه مقابل الدولار في السوق الفورية من ٠,٥٪ إلى ٠,٥٥٦ جنيه ($٠,٦ \div ١,٠٦٦ = ٠,٥٦٦$).

فإذا حول مستثمر وديعته البالغة ١٠٠ جنيه إلى وديعة دولارية على أساس سعر الصرف الجديد في السوق الفورية فسيحصل على $٠,٥٦٦ \div ١٠٠ = ١٧٦,٦٧$ دولارا، فإذا أودعها فإن المبلغ الإجمالي الذي سيحصل عليه في نهاية عام ٢٠٠١ هو ١٨٤,٧٤ دولار $(١٧٦,٦٧ \times ١,٠٤)$ وهو عبارة عن مبلغ الوديعة مضافا إليه سعر الفائدة السنوي على الدولار البالغ ٤٪، وعندما يتم تحويل هذا المبلغ إلى جنيهات على أساس سعر الصرف المتوقع في نهاية ٢٠٠١ والبالغ ٠,٦ جنيه لكل دولار فإن المستثمر المالي سيحصل على $٠,٦ \times ١٨٣,٧٥ = ١١٠,٢٤$ جنيه.

ويلاحظ هنا أن تغير التوقعات نتيجة لأخبار أو شائعات أدت إلى تغير سعر صرف الجنيه في نهاية ٢٠٠١ في السوق الآجلة من ٥٣ إلى ٠,٦ لكل دولار، كما أدت إلى تغير سعر الصرف في السوق الفورية من ٠,٥ إلى ٠,٥٦٦ جنيه لكل دولار، والأمر الذي ينبغي التركيز عليه هو استخدام شرط تكافؤ أسعار الفائدة لتحديد مقدار التغير في سعر الصرف الفوري الناشئ عن تغير توقعات المستثمرين الماليين لسعر صرف الجنيه في نهاية ٢٠٠١.

ويتضح جليا مما تقدم الارتباط الوثيق بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة في السوقين الفورية والآجلة فأسعار الفائدة، هي التي يتحدد على أساسها مقدار العلاوة والخصم لسعر صرف عملة مقابل أخرى في السوقين الفورية والآجلة، كما أن أسعار الفائدة هي المؤشر الرئيس الذي يحول التوقعات إلى أرقام في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي، لأن عوائد المتاجرة بالعملات تتكون حصرا من أسعار الفائدة على الودائع الآجلة، والمكاسب الرأسمالية الناشئة عن تغيرات أسعار الصرف المتوقعة، وبممارسة صناع السعر دورا احتكاريًا في أسواق الصرف الأجنبي، يحصلون من خلاله عوائد غير عادية من خلال تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة، ويترتب على ارتباط أسعار الفائدة بأسعار الصرف في السوقين الفورية والآجلة استحالة استقرار أسعار صرف العملات، أو توازنها في ظل أسعار الفائدة المختلفة وحرية الانتقال من عملة إلى أخرى ومن سوق مالي إلى آخر.

ثالثا: العلاقة بين المتاجرة بالعملات وأسعار الفائدة والنماذج المفسرة لتقلبات أسعار الصرف
تستهدف هذه الفقرة بيان أمرين يتمثل الأول في الفروض والمقتضيات الضمنية التي يتم على أساسها تحليل وتفسير تقلبات أسعار الصرف في إطار النماذج المفسرة لتلك التقلبات، أما الأمر الثاني فيبين الأهداف النهائية لنتائج تفسير تقلبات أسعار الصرف في ضوء تلك الفرضيات والمضامين المترتبة عليها، وذلك على النحو التالي^(١)
أ — النماذج النقدية المفسرة لتقلبات أسعار الصرف

تعد النماذج النقدية **The Monetarist Models** من أحدث النماذج المفسرة لتقلبات أسعار الصرف، والفروض المسلمة التي يتم في إطارها دراسة وتفسير التقلبات وفق تلك النماذج هي^(٢):
— أن العملات كالسلع من حيث قابليتها للمتاجرة، ولذلك فإن ما يجري في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي هو نوع من الاستثمارات المالية المشروعة، وهذا الفرض يتضمن الرفض المسبق لأي نموذج يفسر التقلبات دون أن يستند إلى اعتبار العملات سلع قابلة للمتاجرة والاستثمار

^(١) يعد **Keith Pilbeam** من المساهمين في الدراسات التي استهدفت التعرف على الأسباب والدوافع لتقلبات أسعار الصرف، وفي كتابه **International Finance** جمع النظريات المختلفة المفسرة لتقلبات أسعار الصرف وتناولها من حيث الفروض التي تركز عليها، والدراسات التطبيقية المؤيدة أو المعارضة لكل نظرية وأوجه القصور التي تعريها، ولذلك فقد تم الاعتماد عليه بصورة رئيسية في كتابة هذه الفقرة.

^(٢) Keith Pilbeam, International Finance op, cit., pp. 159-164.

ويترتب على ذلك أيضا عدم التسليم مسبقا بأي دراسة تعتبر المتاجرة بالعملات تتعارض مع استقرار قيم العملات وأسعار صرفها.

— أسعار الفائدة على الودائع بعملات المتاجرة ، والتغيرات المتوقعة في أسعار صرفها هي العوائد التي يحصل عليها المتاجرون بالعملات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، وحيث إن هذا النوع من العوائد هي من الحقوق المالية للمستثمرين وفقا لأدبيات النظرية الاقتصادية الرأسمالية ، ولذلك يتوجب حماية هذا النوع من الاستثمار المالي ، عدم الاعتراض عليه شأنه شأن أي نشاط مالي آخر — حرية المتاجرة بالأصول المالية فيما بين البلدان هي من الأهداف الرئيسة التي يرهاها ويشجعها النظام النقدي الدولي ، ولذلك فإن من حق المستثمرين الماليين في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي التحول من أصل مالي إلى آخر ، ومن عملة إلى أخرى ، ومن بلد إلى آخر ، بهدف تحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد ، و من مهام النظام النقدي الدولي العمل على ازدهار هذا النوع من المتاجرة .

— التوقعات الرشيدة Rational Expectations من الوسائل الضرورية لتجنب الخسائر ، وتحقيق أقصى قدر ممكن من العائدات ، وما دام أن المتعاملين في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي يتميزون بالرشد الاقتصادي ، ولديهم المعلومات الكافية عن أوضاع السوق ، فإنهم لا يتحملون أي مسؤولية عن التقلبات الحادة في أسعار الصرف ، لأن تحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد هي من خصائص المستثمر الرشيد .

— سريان تكافؤ القوة الشرائية ، ويعني هذا أن أسعار الصرف تحافظ في تقلباتها على حد تكافؤ القوى الشرائية بين العملات ، ويترتب على التسليم بهذا الفرض إطلاق العنان للتقلبات ، طالما أن تلك التقلبات تتجه نحو تحقيق تكافؤ القوى الشرائية بين العملات .

— يعد التغير في العرض النقدي من الأسباب الرئيسة لتقلب أسعار الصرف ، ومن المضامين التي تترتب على هذا الفرض إلقاء مسؤولية التقلبات على السياسات التقديرية النقدية والمالية ، أما قوى السوق فهي الحكم الأمثل في تحديد أسعار الصرف ، ومن حق المتعاملين في السوق أن يتصرفوا في كل الأوقات على النحو الذي يحقق لهم أقصى عائد متاح ، ويخفض خسائرهم إلى أدنى حد ممكن .

— رؤوس الأموال الضخمة الموظفة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي هي التي تسبب التقلبات الحادة في أسعار الصرف. لأن المستثمرين الماليين يحركون نقودهم على أساس معدل العائد المتوقع لإحدى العملات بالمقارنة بعملات أخرى.

والنماذج النقدية المفسرة لتقلبات أسعار الصرف تأخذ في الحسبان كل تلك الفروض والمفاهيم الضمنية المترتبة عليها، وأهم تلك النماذج ما يلي:

١- النموذج النقدي للأسعار المرنة .

٢- النموذج النقدي للأسعار غير المرنة .

٣- النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية . وفيما يلي الأساس التفسيري لتقلبات أسعار الصرف وفق كل نموذج على حدة :

النموذج النقدي للأسعار المرنة

يفترض النموذج مسبقاً أن كافة الأسعار الاقتصادية — بما في ذلك أسعار الصرف والأجور وأسعار السلع والخدمات ... الخ — تتمتع بمرونة تامة ، من حيث إمكانية اتجاهها نحو الارتفاع أو الانخفاض في الأجلين القصير والطويل استجابة للمتغيرات الاقتصادية المؤثرة عليها ، والفرض الثاني لهذا النموذج أن أسعار السندات المحلية والأجنبية تعد بدائل كاملة من حيث المخاطر ، ولذلك فهي ذات عوائد متساوية ، ويلزم من هذا سريان شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة باعتباره الآلية التي تحقق ذلك التساوي من خلال العلاوة التي تضاف أو الخصم الذي يقتطع للأسعار الفورية والآجلة في أسواق الصرف الأجنبي على النحو السابق بيانه . وأخيراً يفترض هذا النموذج سريان تكافؤ القوة الشرائية على نحو مستمر .

ويعرف النموذج سعر الصرف بأنه عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع مقابل الحصول على وحدة من العملة الأجنبية . وطبقاً لهذا النموذج فإن أسعار صرف العملة المحلية تتأثر بمعدلات تغير العرض النقدي والمستويات النسبية للدخل الوطني وأسعار الفائدة النسبية .

ففيما يتعلق بتغير العرض النقدي فإن النموذج يتنبأ بأن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية بمقدار يكافئ الزيادة التي حدثت في العرض النقدي ، فعلى سبيل المثال إذا زاد العرض النقدي المحلي بمقدار ١٠٪ فإنه يؤدي إلى زيادة قدرها ١٠٪ في الأسعار المحلية وحيث يفترض تكافؤ القوى الشرائية بين العملة المحلية والعملات الأجنبية ، فإن العملة المحلية

تنخفض بمقدار ١٠٪، وبالعكس إذا زاد العرض النقدي للعملة الأجنبية بمقدار ١٠٪ فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع الأسعار الأجنبية بمقدار ١٠٪، وحيث يفترض سريان مبدأ تكافؤ القوى الشرائية، فإن العملة المحلية ترتفع بمقدار ١٠٪ مقابل العملات الأجنبية. وفيما يتعلق بأثر زيادة الدخل المحلي على أسعار الصرف، فإن ارتفاع الدخل المحلي يزيد من الطلب النقدي لأغراض المعاملات، وفي ظل ثبات أسعار الفائدة والرصيد النقدي، فإن زيادة الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية ينشأ عنه انخفاض في الأسعار المحلية، وهذا الوضع ينتج عنه ارتفاع في العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية، وبالعكس فإن أي زيادة في الدخل الأجنبي تؤدي إلى انخفاض في مستوى الأسعار الأجنبية، ومن ثم ترتفع قيمة العملة الأجنبية بينما تنخفض قيمة العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين.

وفيما يتعلق بتأثير أسعار الفائدة على أسعار الصرف، فإن أسعار الفائدة الحقيقية تتألف من أسعار الفائدة الاسمية زائدا علاوة معدل التضخم المتوقع، وعلى اعتبار سريان شرط تكافؤ أسعار الفائدة، فإن أسعار الفائدة المحلية ثابتة وتكافئ أسعار الفائدة الخارجية، فإذا حدثت زيادة في أسعار الفائدة الاسمية، ينشأ عنها زيادة في توقعات تضخم الأسعار المحلية، وتؤدي زيادة توقع ارتفاع معدل التضخم إلى انخفاض الطلب على النقود، وزيادة الإنفاق على السلع، وهذا الأمر ينعكس مؤديا إلى ارتفاع الأسعار المحلية، وهذه الحالة تتطلب انخفاضا في سعر صرف العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية، وبالمقابل فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الأجنبية يخفض الطلب النقدي الأجنبي على النقود، مؤديا إلى زيادة الإنفاق على السلع الأجنبية، وأي ارتفاع في مستوى الأسعار الأجنبية يتطلب ارتفاعا في سعر صرف العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية مقابل العملة الأجنبية، وقد ساهم هذا النموذج وفقا لفروضه في التعرف على دور التغيرات النقدية والتوقعات التضخمية والنمو الاقتصادي باعتبارها محددات لتغيرات سعر الصرف، إلا أن من أوجه القصور في هذا النموذج افتراض سريان تكافؤ القوى الشرائية بصفة دائمة، وأن أسعار السلع ذات مرونة تامة في الارتفاع أو الانخفاض كأسعار الصرف، كما أن النموذج لم يتعرض لتفسير الانحرافات المستدامة لأسعار الصرف عن حد تكافؤ القوى الشرائية منذ اختيار أنظمة الصرف العائمة^(١).

(١) لمزيد من التفصيل ينظر Keith Pilbeam, International Finance op.cit., pp.165-167.

النموذج النقدي لدربنوش Dornbusch للأسعار غير المرنة

من الفروض المشتركة بين نموذج الأسعار المرنة ونموذج الأسعار غير المرنة ، شرط تكافؤ أسعار الفائدة المحلية مع أسعار الفائدة العالمية ، واعتبار السندات المحلية والسندات الأجنبية بدائل تامة وكذلك أثر تغير العرض النقدي على أسعار الصرف ، ومن الفروض المعدلة في النموذج تكافؤ القوى الشرائية في الأجل الطويل ، وأن أسعار الصرف في الأجل القصير تتغير بنسبة أكبر من التغير في العرض النقدي ، وتتمثل المفاهيم الأساسية لنموذج دربنوش في أن الأسعار في سوق السلع والأجور في سوق العمل تتحدد في أسواق غير مرنة ، ولذا فهي تميل إلى التغير ببطء بمرور الوقت استجابة لصدمات العرض المختلفة مثل التغيرات في العرض النقدي ، ويرجع ذلك إلا أن الأسعار والأجور بصفة خاصة تقاوم الضغوط التزولية ، أما أسعار الصرف فتتحدد في سوق الأصول المرنة ، ولذا فإنها ترتفع وتنخفض في الحال استجابة للتطورات الجديدة ، وصدمات العرض ، وفي مثل هذه الحالات فإن التغيرات في أسعار الصرف لا تقترن بتحركات سعرية مناظرة لها في أسواق السلع في الأجل القصير ، ولذا فإن أسعار الصرف يمكن أن يستلزم انحرافها عن حد تكافؤ القوى الشرائية في الأجل القصير أيضا ، ويطلق على التغيرات السريعة أو التذبذبات لأسعار الصرف في نموذج دربنوش الاندفاع السريع لسعر الصرف Exchange rate overshooting وتتمثل مساهمة هذا النموذج في تأكيده على سوق الأصول — وليس على التوازن في سوق السلع — باعتباره المحدد الأساس في الأجل القصير ، ومن ثم فإن التذبذبات المستمرة في الأجل القصير والتي لا تقابلها تحركات سعرية في الأسواق الحقيقية على المستوى الدولي ، إنما يرجع إلى مرونة سوق الأصول ممثلة بسوق الصرف الأجنبي ، وسرعة استجابتها للتطورات ، ورغبة المستثمرين الدوليين في تشكيل محافظهم الاستثمارية على النحو الذي تكون فيه عوائدهم المتوقعة متساوية طبقا لمفهوم تكافؤ أسعار الفائدة — أما التوازن في سوق السلع فهو وثيق الصلة بتحديد أسعار الصرف في الأجلين المتوسط والطويل .

النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية

يؤكد هذا النموذج في جوهره على أن الفجوة بين أسعار الصرف الجارية ، وقيمها التوازنية في الأجل الطويل تتناسب مع فروق أسعار الفائدة الحقيقية ، ومن ثم يفسر النموذج تقلبات أسعار الصرف على أساس تلك الفروق — فإذا كانت أسعار الفائدة الحقيقية المتوقعة على السندات الأجنبية أكبر من تلك المتوقعة على السندات المحلية ، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض حقيقي في قيمة

العملة المحلية نتيجة لتحويل المستثمرين المالكين لأرصدهم الموظفة في سوق السندات المحلية إلى سوق السندات الأجنبية عبر سوق الصرف الأجنبي للحصول على عائدات أعلى، ويسمر تدفق الأموال قصيرة

الأجل حتى تتساوى العوائد المتوقعة في الأجل الطويل طبقا لمفهوم تكافؤ أسعار الفائدة^(١).
ويعد نموذج أسعار الفائدة الحقيقية حالة خاصة من نموذج الأسعار غير المرنة، وهذا النموذج على غرار النماذج السابقة يفترض أن السندات المحلية والأجنبية بدائل كاملة، وكذلك سريان شرط تكافؤ أسعار الفائدة

رابعا: دور أسعار الفائدة في تقلب وانحراف قيم العملات القابلة للتحويل

تؤدي أسعار الفائدة دورا أساسيا في رفع أو خفض قيم العملات القابلة للتحويل بحيث تظل باستمرار مغالى في قيمتها، أو مقيمة تقييما منخفضا عن قيمها الحقيقية التوازنية، فعلى سبيل المثال يميز المتخصصون في الاقتصاديات النقدية الدولية، على ضوء الوقائع الموثقة بين تطورات أسعار صرف الدولار وفقا لما يلي^(٢):

فقد تميزت الفترة بين ١٩٧٣م وحتى ١٩٧٩ بانخفاض قيمة الدولار، وهي الفترة التي أعقبت التعويم الرسمي للعملات القابلة للتحويل، حيث انخفضت قيمة الدولار مقاسا بقوته الشرائية الدولية خلال الفترة السابقة لها، ويرجع السبب الرئيس لانخفاض قيمته الدولار في تلك الحقبة وخاصة فيما بين ١٩٧٦ و١٩٧٩ إلى تدني أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل بل أصبحت سالبة في بعض السنوات مقارنة بأسعار الفائدة على الودائع بالعملات الأخرى القابلة للتحويل. وتميزت الفترة بين ١٩٨٠ و١٩٨٥ بارتفاع مفرط في القوة الشرائية الدولية للدولار، وباعتبار عام ١٩٨٠ سنة أساس فقد بلغت أسعار الصرف الفعلية الحقيقية النسب التالية: ١١٢٪، ١٢٥،٢٨٪، ١٣٣،١٦٪، ١٤٣،٧٤٪، للسنوات ١٩٨٢-١٩٨٤^(٣). وذلك على اعتبار

(١) لمزيد من التفصيل Keith Pilbeam, International Finance, op.cit., pp. 178-182.

(٢) لمزيد من التفصيل عن هذا الموضوع ينظر على سبيل المثال Frederic S. Mishkin, The Economics of Money Banking, and Financial Markets, op.cit., pp. 178- 189.

Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld International Economics op. cit., pp. 580-586, David N. Hyman, Economics op.cit., pp. 705-708.

IMF, IFS supplement on Exchange rate, 1985 p.119 .

(٣)

١٩٨٠ سنة أساس وفقا لتقديرات صندوق النقد الدولي ، وبلغت قيمة الدولار الذروة في الربع الأول من عام ١٩٨٥ ، حيث وصل الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية ١٦٠,٢٥٪ باعتبار عام ١٩٩٠ سنة أساس^(١) ، وطبقا لنظرية الحافظة المالية فإن أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة نسبيا على الودائع بالدولار مقارنة بأسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بالعملات الأخرى القابلة للتحويل هي المسؤول الرئيس عن الارتفاع الكبير في القوة الشرائية للدولار خلال تلك الحقبة ، حيث أدت أسعار الفائدة المرتفعة نسبيا إلى زيادة الطلب على الدولار في الأسواق المالية ، وانعكس ذلك على الأسواق العالمية للصرف الأجنبي مسببا ذلك الارتفاع الكبير في القوة الشرائية الدولية للدولار .

وخلال الفترة بين ١٩٨٦ و١٩٨٨ انخفضت قيمة الدولار ، ويرجع ذلك إلى اتفاق الولايات المتحدة مع باقي مجموعة الخمس على تخفيض قيمة الدولار المرتفعة ، بحيث تصبح قريبة من حدود تكافؤ القوة الشرائية مع العملات الأخرى القابلة للتحويل وخصوصا المارك الألماني والين الياباني ، وتنفيذا لذلك الاتفاق فقد تدخلت في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي في آن واحد معا وبصورة منسقة ، ونتج عن ذلك التدخل فقد الدولار لمعظم قيمته الزائدة التي وصل إليه في النصف الأول من الثمانينات ، وخلال عام ١٩٨٩ ارتفعت قيمة الدولار ويعزى ذلك الارتفاع إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بالدولار ، وخلال الفترة بين ١٩٩٠ و١٩٩٣ انخفضت قيمة الدولار الحقيقية نظرا لانخفاض أسعار الفائدة خلال تلك الحقبة وعلى كل فقد تميزت الفترة بين ٩٠ و٩٥ بانخفاض قيمة الدولار وبلغ ذلك الانخفاض ذروته في عام ١٩٩٥ ، وخاصة في مقابل المارك الألماني والين الياباني ، ويؤكد المختصون في هذا الجانب أن أسعار الفائدة الحقيقية هي القاسم المشترك والسبب الرئيس في كل ارتفاع وانخفاض^(٢)

وتؤكد المصارف المركزية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل على العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، فعلى سبيل المثال يذكر مصرف إنجلترا في تقريره عن التضخم أن الجنيه الإسترليني قد ارتفع بالقيمتين الاسمية

Bank of England statistical Abstract part1, op. cit. p.150.

(١)

Frederic S. Mishkin, The Economics of Money Banking ينظر على سبيل المثال: (٢)
,and Financial Markets., op, cit., p. 189.

والحقيقية ثم يعزو ذلك الارتفاع إلى فروق أسعار الفائدة الحقيقية بين الجنيه وعملات المتاجرة الأخرى ، فقد جاء فيه : لقد ارتفع الإسترليني بمقادير كبيرة بالقيم الاسمية والحقيقية خلال الثمانية عشر شهرا الماضية ، فقد ارتفع بمقدار ٢٤,١ ٪ بالقيم الفعلية الاسمية.

ثم يبين أن أسعار الفائدة الحقيقية على الجنيه هي التي سببت ذلك الارتفاع من خلال زيادة حيازة المستثمرين المالين للأصول لمالية بالجنيه الإسترليني ، نظرا لارتفاع العوائد المتوقعة على الجنيه مقارنة بالعوائد الأخرى ، حيث يقول : فالتغيرات قصيرة الأجل تعكس التقلبات في المحافظ الاستثمارية مؤقتا ، وفروق أسعار الفائدة الدورية ، فالمستثمرون المليون في الأسواق المالية للصرف الأجنبي يتخذون قرارات تنوع حوافظهم الاستثمارية بالاستناد بصورة أساسية على المعدلات المتوقعة للعائد ، متضمنة تلك العوائد المعدلة للمخاطر والعوامل الخاصة الأخرى . ثم يحتتم تفسيره لأسباب ذلك الارتفاع قائلا : فمن المفيد أن نقارن بين أسعار الفائدة المتوقعة على الجنيه الإسترليني وأسعار الفائدة على الأصول بغير الإسترليني لفهم التطورات الحديثة في أسواق الصرف الأجنبي^(١)

وفي تقرير المراجعة ربع السنوية للمصرف الاتحادي الأمريكي جاء ما يلي : لقد تعرض الدولار لضغوط نزولية قوية خلال شهر يوليو ١٩٩٢ م ، ونتيجة لتلك الضغوط انخفض بأكثر من ١٠ ٪ مقابل المارك الألماني وبقية العملات الأوروبية الأخرى ، كما انخفض بما يقرب ٥ ٪ مقابل الين الياباني ، لقد كان انخفاض الدولار ناشئا عن الانخفاض في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل على الدولار ، وهذا الوضع كان مغايرا للاتجاهات الصعودية في أسعار الفائدة الأوروبية ، ثم يعلق قائلا : إن فروق أسعار الفائدة قدمت حافزا قويا لتدفقات رؤوس الأموال لشراء الأوراق المالية الأعلى عائدا المسماة بالمارك الألماني والعملات الأخرى ذات العلاقة المحكمة بالمارك^(٢).

^(١) Bank of England, *Inflation Report*, may 1998, p.11.

^(٢) The dollar came under strong downward pressure during the may July 1992 period, declining over 10 percent against the German mark and most other European currencies, nearly 5 percent against the Japanese yen... The dollar decline was a product of ... declines in both short-and long-term dollar interest's rates, which contrasted with an upward tendency in European interest rates. Interest rate consideration was the dominant factor in exchange rate movements

ويتزايد هذا التأكيد يوما بعد آخر ، بعد أن أصبحت المبادلات التجارية الدولية للسلع والخدمات و تدفقات رؤوس الأموال المستخدمة في الاستثمار الأجنبي المباشر لا تمثل سوى نسبة ضئيلة مقارنة بالمناجزة اليومية في الأصول المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية العالمية، وبالأخص العملات القابلة للتحويل.

during the period (August-October 1992). Interest rate differentials provided a strong incentive for capital flows into the higher-yielding securities denominated in German marks and other currencies thought to be closely linked to the mark.

هذه النصوص نقلها ودونها Jeff Madura للاستشهاد على تأثير أسعار الفائدة النسبية على أسعار الصرف ، ونقلها

الباحث عنه للسبب نفسه من كتابه (International Financial Management) ص ٨٩

خلاصة الفصل

- من العوامل المهمة التي تؤدي إلى فروق أسعار الفائدة في المراكز المالية الدولية ، تبين السياسات النقدية والمالية ، ومدى اعتماد كل بلد على حدة على أسعار الفائدة في جذب المدخرات العالمية ، ومقدار التغير المتوقع في أسعار الصرف الحقيقية .
- ترتبط أسعار الصرف بأسعار الفائدة في السوقين الفورية والآجلة في الصرف الأجنبي ، ويؤدي هذا الارتباط إلى استحالة استقرار أسعار الصرف أو توازنها في ظل التغير المستمر لأسعار الفائدة والذي يتلوه تغير مستمر في أسعار الصرف و يترافق ذلك مع حرية الانتقال من عملة إلى أخرى ومن سوق مالية إلى آخر فيما بين المراكز المالية العالمية .
- تعد التوقعات حول تطورات أسعار الصرف وأسعار الفائدة المستقبلية خاصية هيكلية تتسبب في تقلب أسعار الصرف بصفة مستمرة .
- تركز النظريات النقدية المفسرة لتقلبات أسعار الصرف ، على تحركات رؤوس الأموال الدولية وافترض تكافؤ أسعار الفائدة والقوة الشرائية بين العملات ، والمضاربة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، وتأثير معدل العرض النقدي على أسعار الصرف .
- تؤدي أسعار الفائدة دورا أساسيا في رفع أو خفض قيم العملات القابلة للتحويل فتجعلها بصورة مستمرة مقومة بأقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية التوازنية .
- تؤكد المصارف المركزية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل على العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وارتفاع وانخفاض قيمة العملة في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي .

الباب الثاني

الآثار الاقتصادية لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على البلدان الإسلامية

ويشتمل على الفصلين التاليين

الفصل الأول: آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على ميزان

المدفوعات

الفصل الثاني: آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على الناتج المحلي

الفصل الأول

آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على ميزان المدفوعات

يبرز هذا الفصل الخسائر المالية الكبيرة التي تتعرض لها اقتصاديات البلدان الإسلامية من جراء تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل ، وسيتم بيان ذلك من خلال عرض نماذج عملية تبرز بوضوح الآثار السلبية لهذه الظاهرة النقدية الخطيرة للعملات الدولية .

غير أن هناك عددا من الاعتبارات والتحفظات التي ينبغي أخذها في الحسبان فيما يتعلق بأثر تقلب العملات القابلة للتحويل على اقتصاديات البلدان الإسلامية من أهمها أن الاستقصاء الشامل للخسائر المالية التي تصيبها يحتاج إلى بيانات شاملة ، ودقيقة ، وذات فترات قصيرة (شهر مثلاً) عن كافة الحقوق والالتزامات بالعملات القابلة للتحويل لكل بلد على حدة . ومما ينبغي أن تشتمل عليه تلك البيانات على سبيل المثال التغيرات الشهرية أو الربع سنوية للقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل ، وأنواع العملات التي يتم بها استيفاء أثمان الصادرات والحصيلة الفعلية أو المتوقعة شهريا من تلك العملات ، وينطبق هذا الأمر على الواردات من حيث أنواع العملات التي تدفع بها ، ومقدار ما يتم دفعه في المتوسط شهريا بالعملات القابلة للتحويل ، وفي حالة توفر مثل تلك الإحصائيات المشار إليها سوف يظهر مزيدا من الآثار السلبية والضارة باقتصاديات البلدان الإسلامية بسبب تقلب القوى الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل ، إلا أن المتاح فيما يتعلق بالبلدان الإسلامية بهذا الخصوص هو بيانات سنوية ، عامة ، ومجملة ، وإدراكا لكل ذلك فمن المناسب بيان أثر تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على اقتصاديات البلدان الإسلامية بما يتفق مع نوع البيانات المتاحة .

المبحث الأول

تأثير تقلب أسعار الصرف على حصيلة الصادرات

يتناول هذا المبحث تقدير آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على حصيلة صادرات البلدان الإسلامية وفيما يلي بيان ذلك :

أولاً : التقديرات الدولية للتقلب في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل .

يقوم صندوق النقد الدولي بحساب الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية لتقدير التقلبات التي تطرأ على القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل . ومن خلال تلك التقديرات يمكن التعرف على نسب الارتفاع أو الانخفاض في القوة الشرائية لتلك العملات على أساس حقيقي يستند إلى مقدار التقلب في القوة الشرائية لكل عملة مقابل عملات شركاء المتاجرة الرئيسيين .

وعلى أساس معرفة نسب الارتفاع والانخفاض في الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية يمكن تقدير المكاسب التي تحصل عليها أو الخسائر التي تتعرض لها البلدان الإسلامية من جراء تلك التقلبات العنيفة في العملات القابلة للتحويل .

ولتقدير أثر تقلب القوة الشرائية الدولية لتلك العملات على اقتصاديات البلدان الإسلامية تم تكوين جداول تبين نسب تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل خلال الفترة بين ١٣٩٥-١٤١٧هـ (١٩٩٧-١٩٩٧م) اشتملت على ما يلي :

— تقدير نسب التقلب على ضوء الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية وباعتبار سنوات أساس مختلفة بالاعتماد على سنة الأساس لعام ١٤١٥هـ (١٩٩٥م) المنشورة في الكتاب السنوي للإحصاءات المالية لدولية (IFS) لعام ١٩٩٩ والمذونة في الجدول (٣) المثبت في ملحق الجداول .

— اشتملت الجداول الملحقه من (٤) إلى (٨) على تقدير نسب التقلب في القوة الشرائية على أساس ربع سنوي باعتبار ١٤١٠هـ (١٩٩٠م) سنة أساس .

— اشتملت الجداول الملحقه من (٩) إلى (١٣) على تقدير نسب تقلب القوة الشرائية الدولية على أساس ربع سنوي ، بالقياس إلى سنوات أساس هي ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) ، ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م) ، ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م) ١٤١٠هـ (١٩٩٠م) ١٤١٥هـ (١٩٩٥م)

— اشتملت الجداول من (١٤) إلى (٣٨) على تقدير نسب التقلب في القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل باستخدام سنوات الأساس السابق ذكرها، وتضمن كل جدول منها التقديرات التالية :

أ — متوسط الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي لكل فترة من فترات التقدير الموضحة في كل جدول .

ب — تقدير الانحراف المعياري لكل فترة من فترات القياس باعتباره مقياسا للتقلب المطلق في سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن متوسطة .

ج — تقدير التقلب النسبي (معامل الاختلاف) باعتباره مقياسا لانحراف كل وحدة من متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن متوسطها .

وبالنظر إلى أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ، و جداول التقدير المطلق والنسبي لتقلبات أسعار الصرف ، يلاحظ أن تقلبات الجنيه والدولار تتسم بالحدة والتطرف ، وفي الوقت نفسه ، فإن كل واحد منهما يعد مقوماً بأكبر من قيمته الحقيقية طيلة فترة القياس ، فمن النادر في التاريخ النقدي للدولار أن تصل قيمته الحقيقية إلى حدود تكافؤ قوته الشرائية مع العملات الأخرى ، بل يكون في الغالب مرتفعاً بنسبة كبيرة حتى في مراحل ضعفه ، وهذا الأمر ينطبق إلى حد كبير على الجنيه الإسترليني ، و الأرقام القياسية لأسعار الصرف الحقيقية والتقلبات المطلقة والنسبية لأسعار الصرف نبرز هذه الظاهرة ، أما الين الياباني فتظهر التقديرات بأنه مقوم بأقل من قيمته الحقيقية ، ومع ذلك فإنه يتسم بالحدة والتطرف في تقلباته خلال فترة القياس ، إلا أن تقلباته تلك تقع في نطاق قيمته الحقيقية المنخفضة نسبياً ، ويعود المارك الألماني والفرنك الفرنسي أقل العملات انحرافاً خلال فترة القياس ، ويحقق الفرنك الفرنسي أدنى مستويات نسب الانحراف وخصائص التقلب السابق ذكرها متأصلة في مرحلة ما بعد نظام التعويم ولذلك تظهر حدة التقلبات في مختلف الفترات ، يؤكد ذلك بيانات الجداول التالية ، والأشكال التوضيحية لبياناتها ، فالجدول (١) ، والشكل (١) يبينان حدة تقلبات أسعار لصرف للعملات القابلة للتحويل ، بالقياس إلى سنة أساس ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) ، أما الجدول (٢) ، والشكل (٢) فقد بينا حدة تقلب أسعار صرف تلك العملات بالقياس إلى سنة أساس ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م) ، بينما الجدول (٣) ، والشكل (٣) بينا حدة تقلب أسعار صرف تلك ارتفاعاً وانخفاضاً بالقياس إلى سنة أساس ١٤١٥هـ (١٩٩٥م) .

جدول (١) يبين نسب التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (١٩٧٥=١٠٠)

الفترة		الدولار		الجنيه		المارك		الفرنك		الين	
		ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)
١٩٩٧-١٩٧٥	١٨,١	٠,١٧	٢٠	٠,٢	١١,٣	٠,١١	٣,٥٨	٠,٠٤	١٨,٨	٠,٢٢	
١٩٧٩-١٩٧٥	١٦	٠,١٦	٧,٩	٠,٠٨	٤	٠,٠٤	٢,٣٨	٠,٠٣		٠,٠٨	
١٩٨٤-١٩٨٠	١١,٤	٠,١٠	٩,١	٠,٠٦	٢,٤	٠,٠٣	١,٩٢	٠,٠٢	٢,٥٤	٠,٠٤	
١٩٨٩-١٩٨٥	١٨,٢	٠,١٦	٤,٤٠	٠,٠٣	٥,١	٠,٠٥	٢,٥١	٠,٠٣	٨,٨٦	٠,١١	
١٩٩٤-١٩٩٠	١,٦	٠,٠٢	٥,٦	٠,٠٤	٥,٣	٠,٠٤	١,٢٨	٠,٠١	١٢,٩	٠,١٤	

المصدر : جداول التقدير رقم (١٤) ، (١٩) ، (٢٤) ، (٢٩) ، (٣٤)

جدول (٢) يبين نسب التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (١٩٨٠=١٠٠)

الفترة		الدولار		الجنيه		المارك		الفرنك		الين	
		ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)
١٩٩٧-١٩٧٥	١٦,٤	٠,١٧	١٢,٩	٠,١٥	١٢,٤	٠,١١	٣,٦٧	٠,٠٤	٣١,٨	٠,٢٢	
١٩٧٩-١٩٧٥	٣,٧	٠,٠٤	٥,١	٠,٠٨	٤,٥	٠,٠٤	٢,٥١	٠,٠٢	١٤,٣	٠,٠٨	
١٩٨٤-١٩٨٠	١٠	٠,٠٨	٥,٨٦	٠,٠٦	٢,٦	٠,٠٣	١,٩٧	٠,٠٢	٤,٣	٠,٠٤	
١٩٨٩-١٩٨٥	١٦	٠,١٦	٢,٧٩	٠,٠٣	٥,٦	٠,٠٣	٢,٥٦	٠,٠٣	١٤,٨	٠,١١	
١٩٩٤-١٩٩٠	١,٤	٠,١٢	٣,٦٢	٠,٠٤	٥,٧	٠,٠٤	١,٣١	٠,٠١	٢١,٩	٠,١٤	

المصدر: جداول التقدير (١٥)، (٢٠)، (٢٥)، (٣٠)، (٣٥)

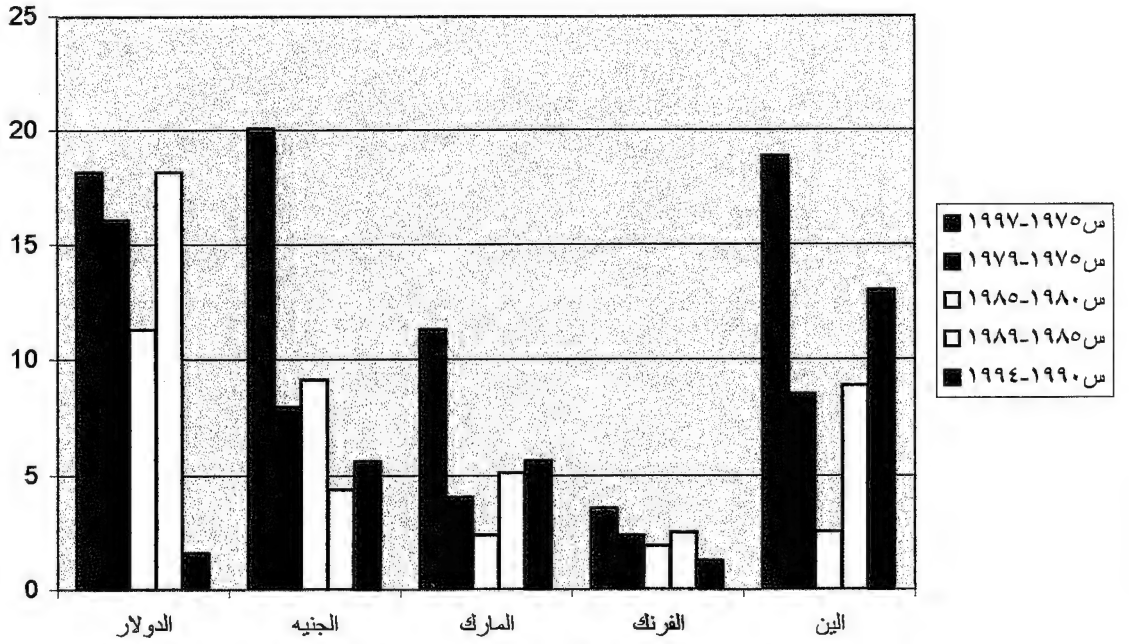
جدول (٣) يبين نسب التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (١٩٩٥=١٠٠)

الفترة		الدولار		الجنيه		المارك		الفرنك		الين	
		ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)
١٩٩٧-١٩٧٥	٢١,٣	٠,١٧	١٧	٠,١٥	٩,٠٤	٠,١١	٨,٧١	٠,٠٨	١٦,٦	٠,٢٢	
١٩٧٩-١٩٧٥	٤,٨	٠,٠٣	٦,٧	٠,٠٨	٣,٢٣	٠,٠٣	٢,٧٣	٠,٠٢	٧,٤٩	٠,٠٨	
١٩٨٤-١٩٨٠	١٣,٥	٠,٠٨	٧,٧٠	٠,٠٥	١,٩٣	٠,٠٢	٢,١٢	٠,٠٢	٢,٢٤	٠,٠٤	
١٩٨٩-١٩٨٥	١٣,٥	٠,١٠	٣,٦٨	٠,٠٣	٤,٠٨	٠,٠٥	٢,٧٤	٠,٠٢	٧,٧٨	٠,١١	
١٩٩٤-١٩٩٠	١,١٨	٠,٠١	٤,٧٤	٠,٠٤	٤,٢٢	٠,٠٤	١,٤٣	٠,٠١	١١,٤	٠,١٤	

المصدر : جداول التقدير رقم (١٨) ، (٢٣) ، (٢٨) ، (٣٣) ، (٣٨)

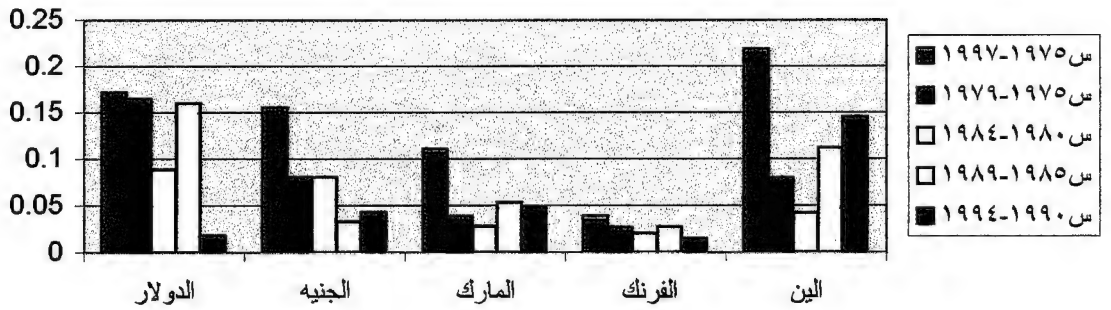
ت(م) : التقلب المطلق في سعر الصرف ، ت(ن) : التقلب النسبي في سعر الصرف

شكل (١) يبين نسب التقلب المطلق للعملة القابلة للتحويل
(مقاسا بالانحراف المعياري)
سنة الأساس ١٩٧٥ = ١٠٠

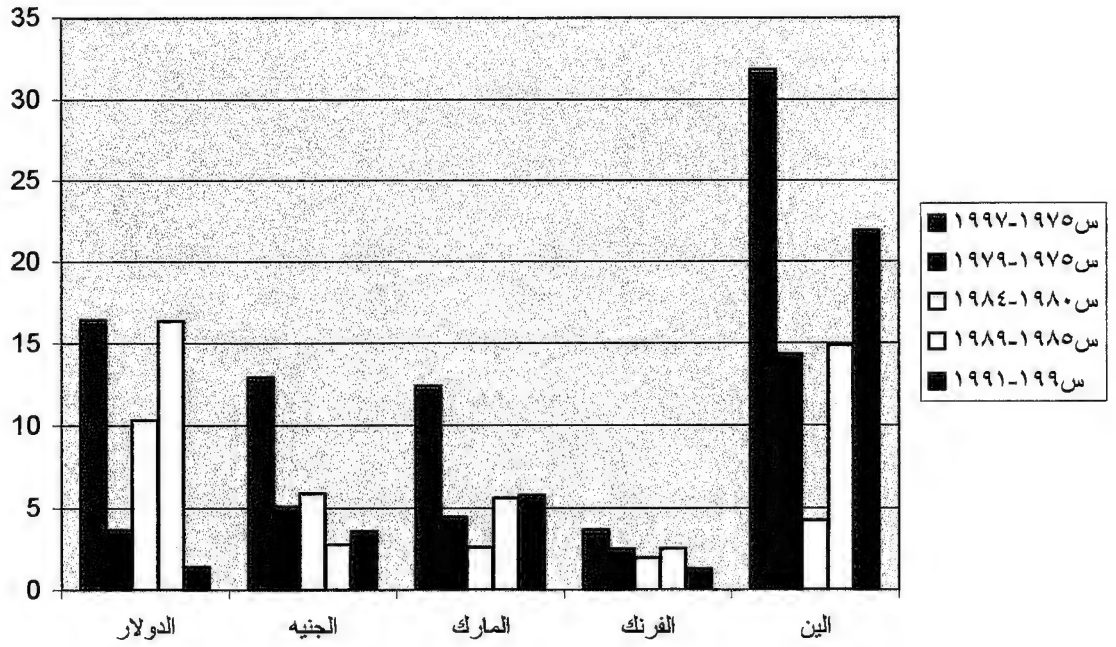


شكل (١) يبين التقلب النسبي لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقدرا على أساس معامل الاختلاف)

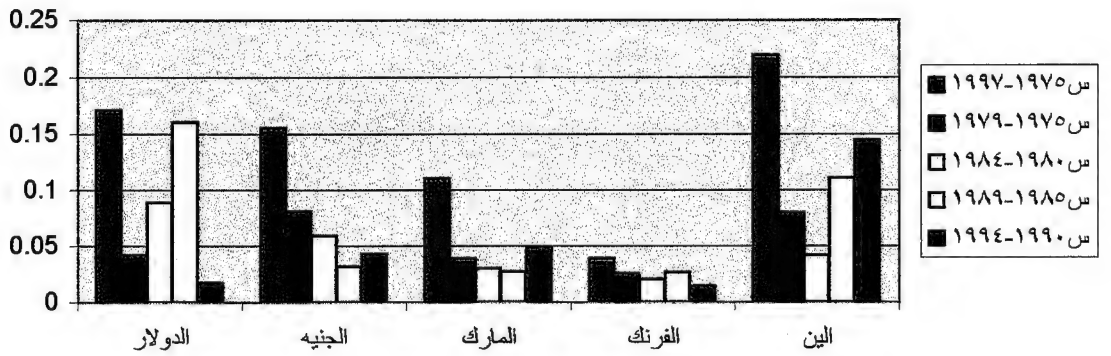
سنة الأساس ١٩٧٥ = ١٠٠



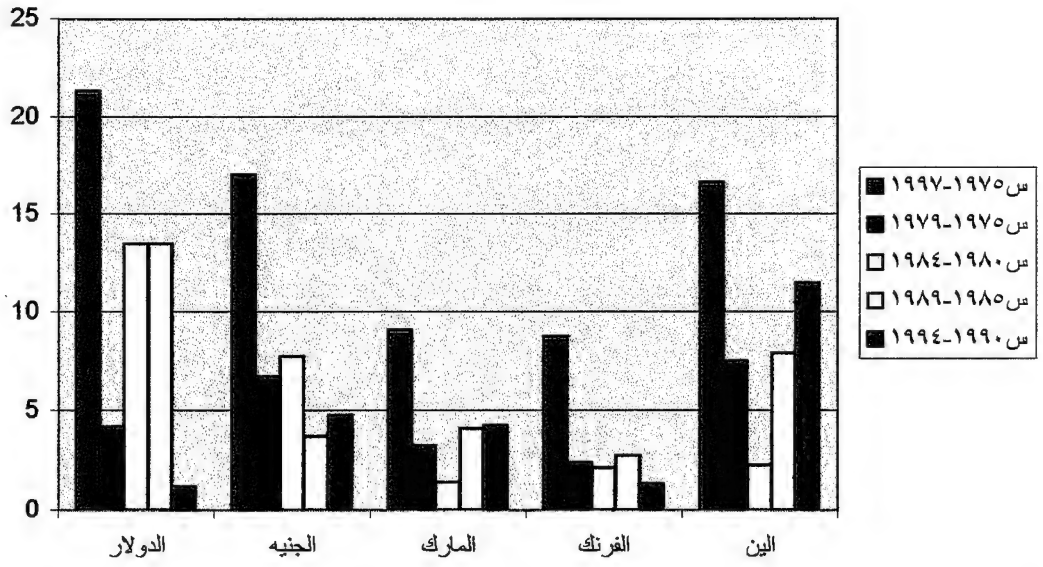
شكل (٢) يبين نسب التقلب المطلق لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقاسا بالانحراف المعياري)
سنة الأساس ١٩٨٠ = ١٠٠



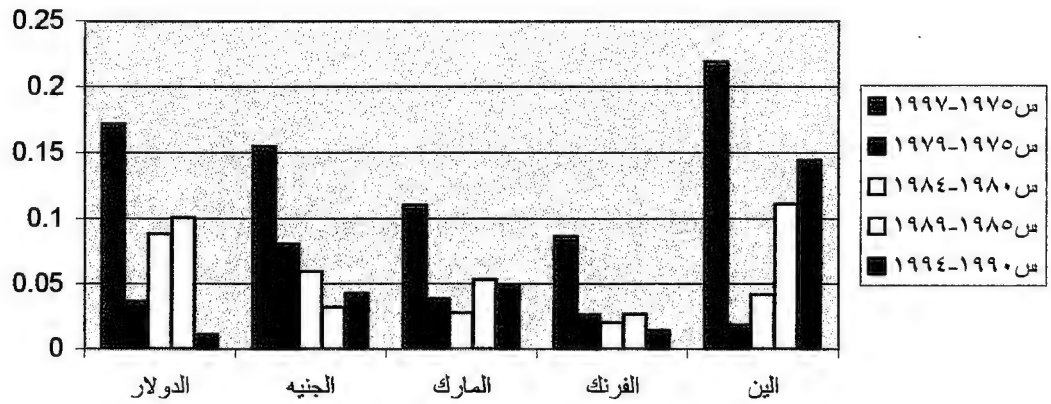
شكل (٢) يبين التقلب النسبي لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقدرا على أساس معامل الاختلاف)
سنة الأساس ١٩٨٠ = ١٠٠



شكل (٣) يبين نسب التقلب المطلق لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقاسا بالانحراف المعياري)
سنة الأساس ١٩٩٥ = ١٠٠



شكل (٣) يبين التقلب النسبي لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقدرا على أساس معامل الاختلاف)
سنة الأساس ١٩٩٥ = ١٠٠



وسيتضح أن تقديرات تقلب القوة الشرائية تعكس شدة وطأة ما تتعرض له اقتصاديات البلدان الإسلامية من خسائر مالية كبيرة ، إلا أنها لا تعكس الحقيقة بالكامل ، ويرجع ذلك إلى قصور البيانات المتاحة لفترات قصيرة عن الحقوق والالتزامات الدولية المتوفرة عن اقتصاديات البلدان الإسلامية ، بالإضافة إلى أن التقلبات الكبيرة في القوة الشرائية الدولية للعملة القابلة للتحويل منحرفة بدرجة كبيرة عن حدود تكافؤ القوة الشرائية فيما بين تلك العملات ، بحيث يتعذر وجود سنة أساس تعكس أسعار صرفها حدود تكافؤ القوة الشرائية الدولية لتلك العملات .

ثانياً: تقدير أثر تقلب القوة الشرائية الدولية للعملة القابلة للتحويل على صادرات البلدان الإسلامية

سينوب الدولار الأمريكي عن العملات القابلة للتحويل في تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية لتلك العملات على صادرات وواردات البلدان الإسلامية ، ويرجع ذلك إلى المبررات التالية :

— لا تزال النسبة الكبرى من صادرات البلدان الإسلامية من المواد الأولية والخامات المعدنية وهذه السلع تتحدد أثمانها بالدولار الأمريكي في الأسواق المالية الدولية للسلع ، فالبلدان الإسلامية متلقية للسعر ونوع العملة فيما يتعلق بتصدير المواد الأولية والخامات المعدنية .

— تشكل قيمة الصادرات النفطية النسبة الكبرى من إجمالي قيمة صادرات البلدان الإسلامية وتقـبـض أثمان تلك الصادرات بالدولار الأمريكي .

وفيما يتعلق بالفترات الملائمة فإن التقدير سيحسب على أساس التقلب السنوي في القوة الشرائية للدولار ، ويعد اختيار هذه الفترة في التقدير أكثر موضوعية بالنسبة للبيانات المتاحة عن البلدان الإسلامية ، فاستخدام فترات زمنية تتكون من ثلاث أو أربع سنوات أو أكثر قد يكون مناسباً في ظل أسعار صرف ثابتة ، أما في ظل أسعار الصرف المعومة للعملات القابلة للتحويل فإن التغير في القوة الشرائية يجب أن يقدر على أساس فترات قصيرة شهرية أو ربع سنوية ، أو أقل من ذلك ، ومع أن بيانات تقلب أسعار الصرف متاحة لمثل تلك الفترات القصيرة إلا أن البيانات المتوفرة عن البلدان الإسلامية فيما يتعلق بالصادرات والواردات والاحتياطات إلخ. هي بيانات سنوية ، عامة ، ومجملة وعليه فإن التقديرات ستم على أساس سنوي وفقاً لما يلي :

فخلال الفترة بين ١٣٩٦-١٣٩٩هـ (١٩٧٦-١٩٧٩م) بلغ الانخفاض في القوة الشرائية للدولار ٣٥٠٤ مليون في المتوسط سنويا يتضح ذلك من الجدول التالي :

جدول (٤) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٣٩٦-١٣٩٩هـ (١٩٧٦-١٩٧٩م) (١٣٩٥هـ=١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة صادرات البلدان الإسلامية	نسبة التقلب في القوة الشرائية عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)	٦٤٥٣٩	.	.
١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)	١١٢٦٧٦	٢,٥٥	٢٨٧٣
١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)	١٥٨٥١٤	٠,٨	١٢٦٨
١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)	١٤٠٦٣١	٧,٤١-	٥٧٦٦-
١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)	١٩٢٤٦٧	٦,٤٤-	١٢٣٩٤-
إجمالي			١٤٠١٩-

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في الجداول الملحق الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار.

ويلاحظ من بيانات الجدول أن القوة الشرائية الدولية للدولار ارتفعت بنسبة ٢,٥٥ % ، في عام ١٣٩٦هـ (١٩٧٦م) عن سنة الأساس ويكافئ ذلك الارتفاع ما مقداره ٢٨٧٣ مليون دولار وفي عام ١٣٩٩هـ (١٩٧٩م) بلغت تلك الزيادة ما يكافئ ١٢٦٨ مليون دولار ، أما في عام ١٣٩٨هـ (١٩٧٨م) فقد بلغ مقدار الانخفاض ٥٧٦٦ ، ووصل إلى ١٢٣٩٤ في عام ١٣٩٩هـ (١٩٧٩م) ، وفيما يتعلق أن بتوظيف الزيادة في القوة الشرائية للدولار للحصول على موارد إضافية من البلدان الصناعية أمر مشكوك فيه ، ويرجع ذلك إلى ضعف قدرة كل بلد على حدة من البلدان الإسلامية على المساومة لتحديد أثمان الواردات في مبادلاته الدولية ، فالبلدان الإسلامية تعد متلقية للسعر من قبل البلدان الصناعية فيما يتعلق بصادراتها الوطنية من المواد الأولية والخامات المعدنية ، يضاف إلى ذلك أن الواردات في البلدان الإسلامية أغلبها من السلع الصناعية التي تتميز بالارتفاع المتدرج في أسعارها بصفة مستمرة ، ومن ثم فليس من المتوقع -على سبيل المثال- أن يؤدي ارتفاع القوة الشرائية للدولار إلى تخفيض أسعار قيمة الجرات الزراعية التي تحتاجها البلدان الإسلامية الأقل نمواً.

وكان عقد الثمانينات من أخطر فترات التاريخ النقدي في مرحلة ما بعد التعويم ومثالا صارخا

على التقلبات الأكثر تطرفاً في القيم الاسمية والحقيقية للعملة القابلة للتحويل، ومن أمثلة ذلك أن الأرقام القياسية تظهر أن القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية ارتفعت بمعدل سنوي بلغ ٤٢٩٢،٥ مليون دولار، فيما بين ١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨١-١٩٨٤)، وهذا ما تشير إليه بيانات الجدول أدناه، وسبب ذلك أن أسعار الفائدة في أوائل عقد الثمانينات ارتفعت إلى مستويات غير مسبقة في تاريخ البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل، وأدت أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة نسبياً على الودائع بالدولار إلى ارتفاع قيمته مقابل العملات الأخرى إلى مستويات لم تتكرر بعد حتى الآن.

جدول (٥) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

ملايين الدولارات للسنوات ١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨١-١٩٨٤م) (١٤٠٠هـ=١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الصادرات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)	٢٦١٤٠٤	٠٠٠	٠٠٠
١٤٠١هـ (١٩٨١م)	٢٧٢١٨٨	٩,٤٢	٢٥٦٤٠
١٤٠٢هـ (١٩٨٢م)	٢٢٥٦٧٣	٢١,٨٢	٤٩٢٤١
١٤٠٣هـ (١٩٨٣م)	١٩٥٧٨٤	٢٢,٣٦	٤٣٧٧٧
١٤٠٤هـ (١٩٨٤م)	١٨٦٢٤٨	٢٨,٥٦	٥٣١٩٢
إجمالي			١٧١٨٥٠

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩
نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في الجداول الملحق الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار.

ونتيجة عن ارتفاع أسعار الفائدة في البلدان الصناعية تفشي الركود الاقتصادي في تلك البلدان متزامناً مع معدلات تضخم مرتفعة وبلغ الركود ذروته في عام ١٤٠٢هـ (١٩٨٢م). وفيما يتعلق بالبلدان النامية فقد انخفضت صادراتها إلى البلدان الصناعية من حيث الحجم والقيمة بنسب كبيرة بسبب الركود الاقتصادي حينذاك، وتفجرت أزمة المديونية الدولية عام ١٤٠٢هـ (١٩٨٢) نتيجة لزيادة تكاليف الديون وعجز البلدان المدينة عن السداد بسبب الارتفاع المفرط في أسعار الفائدة وقيمة الدولار^(١)، وعلى كل فقد كان الارتفاع في قيمة الدولار الذي ترافق مع الارتفاع في أسعار الفائدة الكابوس الذي لا تزال تعاني منه العديد من البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية، فإذا أعدنا

النظر في الجدول (٥) فإنه يتضح لنا تضائل أهمية تلك الأرقام التي تظهر استفادة البلدان الإسلامية من الارتفاع في القوة الشرائية الدولية للدولار ، والاستثناء الوحيد هو البلدان المصدرة للنفط التي تفوق صادراتها النفطية وارداتها السنوية من البلدان الصناعية ، فهذه البلدان ربما استفادت من ذلك الارتفاع فيما يتعلق بما لديها من أرصدة فائضة بالعملة الدولية لكن سيتضح أن تلك الفوائد المؤقتة تلاشت ، نتيجة لفقد الدولار لجزء كبير من قوتها الشرائية الدولية خلال النصف الثاني من عقد الثمانينات كما يتبين ذلك من الجدول التالي

جدول (٦) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠٦-١٤٠٩ هـ (١٤٠٥-١٩٨٥ م) = ١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الصادرات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤٠٥ هـ (١٩٨٥ م)	١٦٥٥٨٨	٠٠٠	٠٠٠
١٤٠٦ هـ (١٩٨٦ م)	١٣٢٥٧٣	١٩,٧-	٢٦١١٦-
١٤٠٧ هـ (١٩٨٧ م)	١٥٠٦٢٠	٢٩,٣٢-	٤٤١٦١-
١٤٠٨ هـ (١٩٨٨ م)	١٤٥٣٦٩	٣٥,٣٢-	٥١٣٤٤-
١٤٠٩ هـ (١٩٨٩ م)	١٨٦٠١٢	٣١,٥٨-	٥٨٧٤٣-
إجمالي			١٨٠٣٦٤-

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩
نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في ملحق الجداول الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار .

وحتى ندرك طبيعة التقلبات الكبيرة ارتفاعا وانخفاضا للدولار ، ينبغي التنبيه إلى أن تلك التقلبات الحادة والعنيفة للدولار تقع في نطاق قوته الشرائية المرتفعة عن حدود التكافؤ مع العملات الأخرى ولذلك لا ينبغي أن يفهم عند الحديث عن انخفاض القوة الشرائية للدولار أنها قد وصلت إلى أقل من مستوى حدود التكافؤ في القوى الشرائية مع العملات الأخرى ، فالدولار يظل مقوما بأعلى من قيمته الحقيقية حتى في مراحل ضعفه ، وهذا ما ينبغي أخذه في الحسبان ونحن ببصدد الحديث عن ارتفاع وانخفاض القوة الشرائية للدولار ، وفيما يتصل بتفسير الانخفاض الكبير في القوة الشرائية للدولار خلال الفترة محل النظر ، فإنه يرجع إلى أن الانحراف في القوة الشرائية للدولار كان قد بلغ ذروته في النصف الأول من عام ١٩٨٥ على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية لعام ١٩٨٠ م ، ونتيجة لذلك الارتفاع

انخفضت قدرة قطاع الصادرات في الولايات المتحدة على المنافسة ، فاتفقت الولايات المتحدة مع مجموعة الخمس وخاصة ألمانيا واليابان في نهاية الربع الثالث من عام ١٩٨٥ على التدخل المنسق في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي لتخفيض قيمة الدولار المرتفعة ، بحيث يكون انحراف الدولار عن حدود تكافؤ قوته الشرائية مقابل المارك والين في حدود ٥٪ ، والجدول (٦) يعكس الانخفاض المتدرج والكبير للقوة الشرائية للدولار خلال الفترة بين أواخر ١٩٨٥ و ١٩٨٩ .

وفيما يتعلق بأثر ذلك التقلب على صادرات البلدان الإسلامية فإن الجدول (٦) يبين أن القوة الشرائية لحصيلة الصادرات قد انخفضت خلال الفترة بين ١٤٠٦-١٤٠٩هـ (١٩٨٦-١٩٨٩م) بما يزيد عن ١٨٠ بليون دولار مقارنة بقوته الشرائية التي وصل إليها عام ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م) ، وعلى أساس سنوي فقد بلغ الانخفاض المبالغ التالية : ٢٦١١٦ مليون دولار عام ١٤٠٦هـ (١٩٨٦م) ، ٤٤١٦١ مليون دولار عام ١٤٠٧هـ (١٩٨٧م) ، ٥١٣٤٤ مليون دولار عام ١٤٠٨هـ (١٩٨٨م) و ٥٨٧٤٣ مليون دولار عام ١٤٠٩هـ (١٩٨٩م) .

ولا يقتصر الأمر على ذلك بل يتجاوزهُ إلى قطاع الواردات حيث يتمكن مصدرو السلع الصناعية من تعويض الانخفاض في القوة الشرائية للدولار من خلال رفع أثمان السلع المصدرة .

وخلال الفترة بين ١٤١٠-١٤١١هـ (١٩٩١-١٩٩٠م) بلغ الانخفاض السنوي في القوة الشرائية للصادرات أكثر من ٧ بليون دولار في المتوسط ، كما يتبين من بيانات الجدول في الصفحة التالية.

وبالنظر إلى الجدول (٧) يلاحظ أن القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية قد تناقصت خلال النصف الأول من التسعينات ولكن بنسب منخفضة.

جدول (٧) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١١-١٤١٤هـ (١٩٩١-١٩٩٤م) . ١٤١٠هـ (١٩٩٠)= (١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الصادرات لجميع البلدان	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)	٢٣١٤٠٦	.	.
١٤١١هـ (١٩٩١م)	٢٠٢٠١١	٢,٤٥-	٤٩٤٩-
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	٢١١٢٣١	٤,٩٧-	١٠٤٩٨-
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	١٧٩١٧٨	٢,٤٥-	٤٣٩٠-
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)	٢٣٩١٥٠	٣,٨-	٩٠٨٨-
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			٢٨٩٢٥-

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩
نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في ملحق الجداول الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار .

أما في عامي ١٤١٦-١٤١٧هـ (١٩٩٦-١٩٩٧م) فقد ارتفعت القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية بما يزيد عن ٣٣ بليون دولار في المتوسط كما يتبين من الجدول التالي .

جدول (٨) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١٦-١٤١٧هـ (١٩٩٦-١٩٩٧م) ١٤١٥هـ (١٩٩٥م)= (١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الصادرات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)	٢٨٥٧٤٦	.	.
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)	٣٣٣١٦٨	٥,٨	١٩٣٢٣
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)	٣٢٤٢٢٩	١٤,٨	٤٧٩٨٥
إجمالي			٦٧٣٠٨

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩ .
نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في ملحق الجداول الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار .

إلا أن عام ١٤١٠هـ (١٩٩٥م) كان من الفترات النادرة التي انخفضت فيها قيمة الدولار حتى وصلت إلى حدود تكافؤ قوته الشرائية مقابل العملات الأخرى ،ومن ثم يتضح أن مصدر تلك الزيادة هو الرقم

القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية لسنة ١٩٩٥، وليس ارتفاع في القوة الشرائية للدولار حيث وصلت أسعار صرف الدولار أدنى مستوياتها بالقيم الاسمية والحقيقية مقابل العملات الأخرى عام ١٩٩٥، فعلى سبيل المثال كان سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل الين ١٣٨,٣٣ ينًا في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ١٩٩١، ثم أصبح يساوي ٨٤,٥٣ ينًا يابانيا في المتوسط في الربع الثاني من عام ١٩٩٥^(١)

وعلى أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية فقد بلغت الأرقام القياسية لعام ١٩٩٥ النسب التالية ٨٥,٠٣ %، ٧٦,٥٧ %، ٥٧,٩٣ %، ٩٥,٦٦ % مقارنة بأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للأعوام ١٩٧٥، ١٩٨٠، ١٩٨٥، ١٩٩٠ على التوالي، ويتضح من خلال تلك الأرقام أن مصدر تلك الزيادة لا يرجع إلى ارتفاع القوة الشرائية للدولار مقابل العملات الأخرى خلال تلك الفترة، بل يرجع ذلك إلى سنة المقارنة التي وصل فيها الدولار إلى أدنى مستوى له بالقيم الاسمية والحقيقية كسنة أساس، ومن ثم يتبين لنا تضائل أهمية تلك الأرقام التي توحي بأن البلدان الإسلامية قد استفادت من ارتفاع القوة الشرائية للدولار في العامين المذكورين ومن خلال ما تقدم يمكن استخلاص ما يلي :

تعرض القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية للتآكل المستمر من جراء تقلب القوة الشرائية للعملات الدولية، وتشير تقديرات تلك التآكل إلى ضخامة الخسائر المالية السنوية التي تسببها تلك التقلبات، وتتضاعف آثار تلك التقلبات من حيث الحدة والتأثير على البلدان الإسلامية التي تعاني من الديون الخارجية، ومن العوامل التي تساعد على تفاقم تلك الآثار كون البلدان الإسلامية متلقية لأسعار الصادرات وإلى حد كبير لأسعار الواردات من البلدان الصناعية.

ثالثا: شروط الاستفادة من ارتفاع قيمة العملة التي تحدد بها أثمان الصادرات

ينبغي أن تتوفر عدد من الشروط للاستفادة من الارتفاع في قيمة العملة التي تحدد بها أثمان الصادرات لعل من أهمها:

— ألا يكون الارتفاع مضرا بالقدرة التنافسية للبلد الإسلامي المعني الذي يربط قيمة عملته الوطنية بالعملة القابلة للتحويل التي ارتفعت قيمتها. فقد اعتبر ربط العملات الوطنية لبلدان جنوب شرق آسيا بالدولار الأمريكي ذي القيمة المرتفعة واحدا من العوامل الأساسية التي أدت إلى أزمتها المالية^(٢) حيث

Bank of England, Statistical Abstract ,op.cit.,p.145.

(١) اراجع :

(٢) أنظر البنك الإسلامي، التقرير السنوي، الطبعة العربية، جـدة ١٤١٨ هـ

أدى ربطها بالدولار الأمريكي القوي إلى تدني قدرتها التنافسية في أسواق التصدير العالمية، وضعف أداء قطاع الصادرات، وأن يكون الارتفاع في قيمة العملة أكبر من متوسط معدل التضخم في بلدان الاستيراد الرئيسية التي يدفع إليها البلد الإسلامي المعني أثمان الواردات بتلك العملة القابلة للتحويل التي ارتفعت قيمتها، أي أن يكون هناك ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي ينشأ عنه زيادة في القوة الشرائية، فعلى سبيل المثال كان سعر برميل النفط ٢٨,٦٧ دولاراً عام ١٩٨٠ ثم ارتفع إلى ٣٢,٥ دولاراً أمريكياً عام ١٩٨١ أي بنسبة ١٣٪ إلا أن الزيادة في مقدار القوة الشرائية كانت في حدود ٣,٥ نظراً لارتفاع معدل التضخم خلال تلك الفترة في بلدان الاستيراد الرئيسية^(١).

— ألا يصاحب ارتفاع قيمة العملة ركوداً اقتصادياً في البلدان الرئيسية التي يباع إليها الصادرات، إذ يتوقع أن يؤدي ذلك إلى إلغاء ما يمكن أن يسببه ذلك الارتفاع من زيادة في مقدار حصة الصادرات أو إنقاصه إلى حد يجعله ضعيف الأثر

— ألا يلغي مقدار الزيادة في حصة الصادرات الناشئ عن الارتفاع في قيمة العملة القابلة للتحويل زيادة مناظرة يقع عبؤها على الالتزامات الآجلة للبلد الإسلامي المعني، والواجب سدادها بالعملية التي ارتفعت قيمتها.

إلا أنه يصعب توافر شروط الاستفادة من الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة القابلة للتحويل التي يقبض بها أثمان صادرات البلدان الإسلامية في ظل الأوضاع الاقتصادية القائمة في تلك البلدان، ويكفي في هذا الخصوص الإشارة إلى مشكلة المديونية التي تعاني منها معظم البلدان الإسلامية، وخصوصاً تلك التي توصف بأنها أقل نمواً أو أكثر فقراً، كما يترافق مع تلك المديونية عجز مستديم في موازين مدفوعاتها، ولذا يتوقع أن يؤدي الارتفاع في قيمة العملة القابلة للتحويل إلى زيادة الأعباء المالية والصعوبات الاقتصادية لغالبية البلدان الإسلامية، وهذه حالة شاذة إذ يفترض أن تحقق البلدان الإسلامية مكاسب صافية من الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تستوفي بها أثمان صادراتها إلى بلدان العالم.

أما الانخفاض الحقيقي للعملة القابلة للتحويل فيؤدي إلى اضطراب حصة البلدان الإسلامية من

(١) في عام ١٩٨١ بلغ معدل التضخم ٩,٥٪ في البلدان الصناعية التي تستورد منها الدول المصدرة للنفط، وفي العام نفسه ارتفعت قيمة الدولار كما ارتفع سعر برميل النفط من ٢٨,٦٧ في ١٩٨٠ إلى ٣٢,٥ في عام ١٩٨١. وعملت البلدان المصدرة للنفط على هذه الحالة بقولها (تعرضت القوة الشرائية لزيادة الأسعار) (أسعار النفط) في عام ١٩٨١ إلى التآكل بسبب التضخم في الأقطار الصناعية إذ بلغ معدل التضخم في أقطار منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ٩,٥٪ خلال هذه السنة، وهذا يعني أن الزيادة في عام ١٩٨١ تصبح ٣,٥٪ في حالة مقارنة الزيادة الرسمية لأسعار النفط بمعدل التضخم.

(المراجع: منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، تقرير الأمين العام السنوي الثامن، ١٩٨١، ص ٨١)

تلك العملات ، وتنعكس آثاره على ميزان المدفوعات ثم تمتد لتشمل الأوضاع الاقتصادية الأخرى.

رابعاً: العوامل التي يتوقف عليها الأثر الكلي لتقلب العملات القابلة للتحويل على حصة الصادرات يتوقف الأثر الكلي لتقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل فيما يتعلق بقيمة الصادرات على عدد من العوامل لعل أهمها ما يلي:

١- التركيب السلعي للصادرات .

فالبلد الذي يصدر عدداً محدوداً من السلع غير المصنعة من المتوقع أن تنخفض إيراداته من سلع التصدير بمقادير كبيرة بسبب هذا التركيب السلعي الذي يقتصر على عدد محدود من السلع وهذا الوضع ينطبق على عدد كبير من البلدان الإسلامية .

٢- نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي .

فمن المتوقع أن يترتب على انخفاض القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل التي يقبض بها أثمان الصادرات - تدهور كبير في الأوضاع المالية للبلد الإسلامي المعني إذا كانت نسبة مساهمة الصادرات مرتفعة في تكوين الناتج المحلي الإجمالي .

٣- وضع ميزان المدفوعات .

حيث يتوقع أن يترتب على انخفاض القوة الشرائية - التي تقبض ثمنها للصادرات - آثار حادة على مجمل النشاط الاقتصادي بصفة عامة ، إذا كان البلد يعاني من عجز دائم في ميزان المدفوعات وتنخفض درجة التأثير إذا كان البلد المعني لا يعاني من عجز المدفوعات ، أو يعاني من عجز طارئ .

٤- درجة التنمية الاقتصادية .

إذا كان البلد الإسلامي المعني قد قطع مراحل متقدمة في التنمية الاقتصادية ، وتنوع سلع التصدير فمن المتوقع أن يكون أقل تأثراً بالانخفاض في القيمة الحقيقية للعملة التي يحصل بها أثمان صادراته بالمقارنة ببلد آخر لا يزال في المراحل الأولى للتنمية .

٥- مدى التزام البلد بحرية التجارة

فعلى سبيل المثال عند حدوث أي تغير في معدلات الأرباح ، والقدرات التنافسية في قطاع التصدير ، يتوقع أن تكون الاستجابة سريعة والتأثيرات واسعة في الاقتصاديات المفتوحة ، بينما قد تتباطأ الاستجابة ، أو لا يكون للانخفاض في قيمة العملة القابلة للتحويل نفس الدرجة من التأثير في البلدان التي

تحد من أو تتدخل في توجيه التجارة الخارجية.

٦- مدى توافر الأسواق المالية المنظمة .

ولأغراض التوضيح يمكن القول على سبيل المثال ، أن شركات التصدير التي يتم تداول أسهمها في الأسواق المالية ينعكس الانخفاض في معدلات أرباحها على أوراقها المالية مسببا هبوطا كبيرا في تلك الأوراق ، أما في حالة كون الأسواق المالية المحلية مفتوحة أمام الاستثمار المالي الأجنبي فإن أي تأثير ينشأ عنه هبوط في أسعار الأوراق المالية المتداولة تتضاعف آثاره وتتسع على نحو سريع ثم تنتقل آثاره إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي.

٧- نوع نظام الصرف .

تختلف درجة التأثير باختلاف نوع نظام الصرف ، فعلى سبيل المثال يؤدي الارتفاع في العملة القابلة للتحويل إلى إضعاف القدرة التنافسية لصادرات البلد الذي يتبع نظام الربط إلى عملة قابلة للتحويل ، لتحديد سعر صرف عملته الوطنية بالعملات الأخرى ، بينما يؤدي ضعف عملة الربط إلى انخفاض حاد في حصيلة صادراته.

المبحث الثاني

تأثير تقلبات أسعار الصرف على قيمة الواردات .

سبق التعرف في المبحث الأول بصورة ملموسة على ما تتعرض له اقتصاديات البلدان الإسلامية من صدمات ناشئة عن التقلب الكبير في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل التي تحصل بها أثمان صادراتها إلى بلدان العالم ، ويعد هذا المبحث متمما ومكملا للمبحث السابق من حيث بيان الأضرار التي تصيب البلدان الإسلامية من جراء تقلب العملات القابلة للتحويل وفيما يلي بيان ذلك :

أولا : تقدير أثر التقلب على قيمة الواردات

تفترض تقديرات التقلب أن البلدان النامية لا تستفيد من الارتفاع في القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل، للحصول على موارد إضافية من البلدان الصناعية ، في صورة تخفيض أثمان الواردات التي تدفعها بالعملة التي ارتفعت قوتها الشرائية ، ويعضد هذا الافتراض أن البلدان النامية متلقية للأسعار ، بالإضافة إلى ضعف قدرة كل بلد على حدة في المساومة على أسعار السلع المستوردة ، أما في حالة انخفاض القوة الشرائية للعملة التي تدفع بها أثمان الواردات ، فإن التقديرات تفترض أن الموردين يرفعون أسعار السلع بالقدر الذي يلغي أثر انخفاض القوة الشرائية للعملة التي يقبضون بها أثمان صادراتهم الصناعية ، (واردات البلدان النامية) ويرجع ذلك إلى أن غالبية السلع المستوردة هي من السلع المصنعة التي تتسم بالمرونة فيما يتعلق بسرعة استجابتها للتغيرات في الأسعار ، وهذا الافتراض يدعمه تاريخ أسعار السلع الصناعية وخاصة أسعار السلع عالية التقنية الذي يتسم بتزايد مستمر في الأسعار مقارنة بأسعار السلع الأولية والخامات المعدنية ، ومفاد ما تقدم أن الواردات من السلع الصناعية ترتفع بقدر الانخفاض في القوة الشرائية للعملة التي يدفع بها أثمان تلك الواردات ، وعلى أساس الافتراضات السابقة يمكن النظر في التقديرات التالية لآثار تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (الدولار) على أثمان الواردات .

فخلال الفترة ١٣٩٦-١٣٩٩هـ (١٩٧٦-١٩٧٩م) ارتفعت القوة الشرائية للدولار بنسبة ٢,٥٥ ٪ في عام ١٣٩٦هـ (١٩٧٦م) ونسبة ٠,٨ ٪ عام ١٣٩٧هـ (١٩٧٧م) ، بينما انخفضت بنسبة ٧,٤١ ٪ عام ١٣٩٧هـ (١٩٧٨م) ونسبة ٦,٤٤ ٪ عام ١٣٩٩هـ (١٩٧٩م) يتبين ذلك من خلال الجدول التالي.

جدول (٩) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٣٩٦-١٣٩٩هـ (١٩٧٦-١٩٧٩م) ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) = (١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس *	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)	٥٢١٥٣		
١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)	٦٢٨٩٠	٢,٥٥	١٦٠٤
١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)	١٠١١٠٤	٠,٨	٨٠٨
١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)	١٠١٧٨٩	٧,٤١-	٧٥٤٢-
١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)	١١٤٥٨٦	٦,٤٤-	٧٣٨٠-
إجمالي			

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

*نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في الجداول الملحق الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار.

وعلى افتراض ثبات أسعار الواردات ؛ فإن القوة الشرائية التي تم دفعها ضمن أسعار الواردات الثابتة قدرت بنحو ١٦٠٤ ، ٨٠٨ مليون دولار العامي ١٣٩٦هـ (١٩٧٦) و ١٣٩٧هـ (١٩٧٧م) على التوالي ، أما الانخفاض في القوة الشرائية للدولار فمن المتوقع أن يكون أثره إيجابياً إذا بقيت أثمان الواردات بالدولار ثابتة ، لكن من المتوقع طبقاً لما سبق فتراضه أن ترتفع أثمان الواردات من البلدان الصناعية بالقدر الذي يلغي فارق الانخفاض في القوة الشرائية ، حيث تصبح أثمانها تساوي القيمة قبل الانخفاض للقوة الشرائية للدولار + نسبة الانخفاض في القوة الشرائية للدولار ، فعلى سبيل المثال يتوقع أن القيمة قبل الانخفاض تساوي ١٠١٧٨٩ في عام ١٣٩٧هـ (١٩٧٧م) ١٩٧٨ { ١٠١٧٨٩ - ٧٥٤٢ = ٩٤٢٤٧ } مليون دولار ، وبإضافة نسبة الانخفاض المقدرة بنحو ٧٥٤٢ مليون دولار ، نحصل على إجمالي الواردات لتلك السنة البالغة ١٠١٧٨٩ مليون دولار ، وهذا التوقع يتفق مع الاتجاه العام لأثمان الواردات من البلدان الصناعية ، إذ من المعلوم أن السلع الصناعية تتميز بوجه عام بالارتفاع المتدرج في أسعارها سواء كان الدولار مرتفعاً في قوته الشرائية أو منخفضاً ، يضاف إلى ذلك ضعف مقدرة كل بلد على حدة من البلدان الإسلامية على المساومة في المبادلات الاقتصادية الدولية ، ويترتب على التحليل السابق أن الميزان التجاري في البلدان الإسلامية يتحمل تكاليف انخفاض القوة الشرائية للدولار على شكل انخفاض القوة الشرائية للصادرات وزيادة في أثمان الواردات وهذا الاستنتاج ينطبق على بقية

الحالات الواردة في هذا المبحث ،وعلى أساسه يمكن تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية على الميزان التجاري خلال ١٣٩٥-١٣٩٩هـ (١٩٧٥-١٩٧٩م) كالتالي:

جدول (١٠) يبين أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٣٩٦-١٣٩٩هـ (١٩٧٦-١٩٧٩م) ١٣٩٥هـ (١٩٧٥) = ١٠٠

السنة	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات	صافي أثر التقلب على الميزان التجاري
١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)	٢٨٧٣+	١٠٦٤-	١٢٦٩+
١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)	١٢٦٨+	٨٠٨-	٦٤٠+
١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)	٥٧٦٦-	٧٥٤٢-	١٣٣٠٨-
١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)	١٢٣٩٤-	٧٣٨٠-	١٩٧٧٤-
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			٣٠١٧٣

المصدر: بيانات الجدول (٢) ص ١٤٤ والجدول (٤) ص ١٤٩.

ولكيفية تقدير أثر الانخفاض على الميزان التجاري ،أعطي مقدار الانخفاض للقوة الشرائية للصادرات إشارة سالبة (-) كما أعطيت الإشارة نفسها لمقدار الارتفاع في أثمان الواردات لأن أثر الارتفاع في أثمان الواردات يتطابق مع أثر الانخفاض في الصادرات بالنسبة لأثره على الميزان التجاري ،ويلاحظ من الجدول أن صافي أثر التقلب بلغ ٣٣٠٣٨ مليون دولار خلال الفترة ١٩٧٦-١٩٧٩م وخلال الفترة بين ١٩٨١-١٩٨٤م تزايدت القوة الشرائية للدولار بمتوسط بلغ ٢٠,٥ ٪ سنوياً والجدول التالي يبين إجمالي الواردات السنوية خلال تلك الفترة ومقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات .

جدول (١١) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨٤-١٩٨١م) ١٤٠٠هـ (١٩٨٠)= ١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات
١٤٠٠هـ- (١٩٨٠م)		.	.
١٤٠١هـ- (١٩٨١م)	١٥٠٥٤١	٩,٤٢+	١٥٩٥٨+
١٤٠٢هـ- (١٩٨٢م)	١٧٣٧٨١	٢١,٨٢+	٣٧٩١٩+
١٤٠٣هـ- (١٩٨٣م)	١٧٤٣٥٥	٢٨,٥٦+	٤٩٧٩٥+
١٤٠٤هـ- (١٩٨٤م)	١٥٨٤١١	٣٢,١٦+	٥٠٩٤٥+
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			١٥٤٦١٧

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩
نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في ملحق الجداول الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار

ولتقدير أثر التقلب الصافي على الميزان التجاري للبلدان الإسلامية نطرح الارتفاع الإضافي للقوة الشرائية للواردات خلال الفترة ، باعتباره خسائر (كما هي مقدرة في الجدول (١١) من مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للصادرات باعتبارها مكاسب (كما هي مقدرة في الجدول ٥) ومن ثم نحصل على الجدول التالي الذي يبين التقديرات الخاصة للفترة المذكورة.

جدول (١٢) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨٤-١٩٨١م) ١٤٠٠هـ (١٩٨٠)= ١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٤٠١هـ- (١٩٨١م)	٢٥٦٤٠+	١٥٩٥٨-	٩٦٨٢+
١٤٠٢هـ- (١٩٨٢م)	٤٩٢٤١+	٣٧٩١٩	١١٣٢٢+
١٤٠٣هـ- (١٩٨٣م)	٤٣٧٧٧+	٤٩٧٩٥-	٦٠١٨-
١٤٠٤هـ- (١٩٨٤م)	٥٣١٩٢+	٥٠٩٤٩-	٢٢٤٧+
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			١٧٢٢٣+

المصدر : بيانات الجدول (٥) ص ١٥٠ والجدول (١١)

وتبين التقديرات أن صافي الأثر بلغ أكثر من ١٧ بليون دولار، أي بمتوسط سنوي يقدر بتحو ٤٣٠٥ مليون، ويظهر من الجدول أن البلدان الإسلامية قد حققت مكاسب صافية من جراء التقلب في القوة الشرائية للدولار، غير أن حقيقة الأمر ليست كذلك للأسباب التالية:

١— غالبية البلدان الإسلامية تعاني من عجز في ميزان المدفوعات، وخاصة البلدان الأقل نموا فالواردات لأسباب كثيرة تفوق الصادرات باستثناء بعض البلدان النفطية، ولذلك فإن أثمان الواردات الزائدة عن قيمة الصادرات تدفع بدولارات مرتفعة القيمة.

٢— يترتب على ارتفاع القوة الشرائية للدولار زيادة مدفوعات تكاليف الديون الخارجية ومن المعلوم أن غالبية البلدان الإسلامية يعاني من وطأة تلك الديون.

٣— معظم صادرات البلدان الإسلامية من المواد الأولية والخامات المعدنية، ولذلك فليس من الممكن زيادة كمية التصدير للاستفادة من القوة الشرائية للعملة التي يقبض بها أثمان الصادرات نظرا لانخفاض مرونة تلك السلع، ولأن البلدان الإسلامية متلقية للسعر حيث تقرر أسعار صادرات المواد الأولية في الأسواق الدولية للسلع. وخلال الفترة ١٤٠٦-١٤٠٩هـ (١٩٨٦-١٩٨٩م) انخفضت القوة الشرائية للدولار بمتوسط بلغ ٩,٢٥٪ سنويا خلال الفترة المذكورة، وفي هذه الحالة فإن التحليل يفترض أن الواردات ترتفع بمقدار الانخفاض في القوة الشرائية للدولار، والجدول التالي يتضمن تقدير التغير في القوة الشرائية للواردات.

جدول (١٣) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠٦-١٤٠٩هـ (١٩٨٦-١٩٨٩) ١٤٠٥هـ (١٩٨٥)= ١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)	١٣٩٢٤١	.	.
١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)	١٢٥٦٢٤	-١٩,٧	٢٤٧٤٨
١٤٠٧هـ (١٩٨٧م)	١٣٧٤٧	-٢٩,٣٢	٤٠٣٨٧
١٤٠٨هـ (١٩٨٨م)	١٤٩٣٣٢	-٣٥,٣٢	٥٢٧٤٤
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)	٢٠٩٥٢٧	-٣٧,٢٢	٦٥٤١٤
إجمالي			

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩
نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في ملحق الجداول الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار

ولتقدير أثر التقلب الصافي على الميزان التجاري نجمع أثر انخفاض القوة الشرائية للصادرات (كما هي مقدرة في الجدول ٦) + مقدار الارتفاع في أثمان الواردات الذي يلغي أثر الانخفاض في القوة الشرائية للدولار (كما هي مقدرة في الجدول ١٣) ، ومن الجدولين السابقين نحصل على القيمة الإجمالية الصافية لأثر الانخفاض على الميزان التجاري للبلدان الإسلامية خلال الفترة محل النظر كما يتبين ذلك من الجدول التالي

جدول (١٤) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠٦ - ١٤٠٩ هـ (١٩٨٦ - ١٩٨٩ م) ١٤٠٦ هـ (١٩٨٥) = ١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٤٠٦ هـ (١٩٨٦ م)	٢٦١١٦ -	٢٤٧٤٨ +	٥٠٨٦٤ -
١٤٠٧ هـ (١٩٨٧ م)	٤٤١٦١ -	٤٠٣٨٧ +	٨٤٥٤٨ -
١٤٠٨ هـ (١٩٨٨ م)	٥١٣٤٤ -	٥٢٧٤٤ +	١٠٤٨٨ -
١٤٠٩ هـ (١٩٨٩ م)	٥٨٧٤٣ -	٦٥٤١٤ +	١٢٤١٥٧ -
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			٣٦٣٦٥٧ -

المصدر: الجدول (٦) ص ١٥١ والجدول (١٣)

وتشير بيانات الجدول (١٤) أن البلدان الإسلامية فقدت قوة شرائية بلغت تقديراتها نحو ٩١ بليون دولار في المتوسط سنويا ، وخلال الفترة ١٤١١ - ١٤١٤ هـ (١٩٩١ - ١٩٩٤ م) انخفضت القوة الشرائية للدولار بمتوسط ٣,٤ ٪ سنويا ، والجدول (١٥) يبين إجمالي قيمة الواردات السنوية خلال تلك الفترة ومقدار التغير في القوة الشرائية للواردات.

ولتقدير أثر التقلب الصافي على ميزان المدفوعات نجمع أثر الانخفاض في القوة الشرائية للصادرات كما هي مقدرة في الجدول (٧) + مقدار الارتفاع في أثمان الواردات الذي يلغي أثر الانخفاض في القوة الشرائية للدولار (كما هي واردة في الجدول (١٥) و من الجدولين نحصل على القيمة الإجمالية لأثر الانخفاض على الميزان التجاري .

جدول (١٥) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١١-١٤١٤هـ (١٩٩١-١٩٩٤) ١٤١٠هـ (١٩٩٠)= ١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس *	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات
١٤١٠هـ (١٩٩٠)	٣٩٦٤٤٤	.	.
١٤١١هـ (١٩٩١م)	٢١٨٦٩٧	-٢,٤٥	٥٣٥٨
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	٢١١٢٤٨	-٤,٩٧	١٠٤٩٩
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	٢٣٧٧٨٤	-٢,٤٥	٥٨٢٥
١٤١٤هـ (١٩٩٤)	٢٤٠٤٩٠	-٣,٨	٩١٣٨
إجمالي			٣٠٨٢٠-

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار

ووفقا للتقديرات الواردة في الجدول (١٦) يتبين أن مقدار الخسارة السنوية للدولار بلغت في المتوسط ١٥ بليون دولار سنويا .

جدول (١٦) يبين أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١١-١٤١٤هـ (١٩٩١-١٩٩٤م) ١٤١٠هـ (١٩٩٠)= ١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٤١١هـ (١٩٩١م)	-٤٩٤٩	٥٣٥٨+	-١٠٣٠٧
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	-١٠٤٩٨	١٠٤٩٩+	-٢٠٩٩٧
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	-٤٣٨٩	٥٨٢٥+	-١٠٢١٤
١٤١٤هـ (١٩٩٤)	-٩٠٨٧	٩١٣٨+	-١٨٢٢٥
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			-٥٩٧٤٤

المصدر : بيانات الجدول (٧) ص ١٥٣ وبيانات الجدول (١٥)

وخلال عامي ١٩٩٦، ١٩٩٧ ارتفعت القوة الشرائية للدولار بنسبة ٥,٨ % ، ١٤,٨ % ، وسبق التنويه على أن قيمة الدولار وصلت إلى أدنى مستوى لها عام ١٤١٥هـ (١٩٩٥م)، والجدول التالي يبين إجمالي قيمة الواردات السنوية خلال تلك الفترة ومقدار التغير في القوة الشرائية للواردات

جدول (١٧) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١٦-١٤١٧هـ (١٩٩٦-١٩٩٧م) ١٤١٦هـ (١٩٩٥)= ١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)	٢٧٧٧٣٩	.	
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)	٢٧٥١٣٦	٥,٨	١٥٩٥٧
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)	٢٩٣١٥١	١٤,٨	٤٣٣٨٦
إجمالي			٥٩٣٤٣

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول (٩) في الملاحق الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار

ولتقدير أثر التقلب الصافي على الميزان التجاري نطرح مقدار الارتفاع في أثمان الواردات (كما هو مقدر في الجدول (١٧)) من مقدار الارتفاع في أثمان الصادرات (كما هو مقدر في الجدول ٨) ونحصل على نتائج التقدير التالية:

جدول (١٨) يبين أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات

للسنوات ١٤١٦-١٤١٧هـ (١٩٩٦-١٩٩٧م) ١٤١٥هـ (١٩٩٥م)= ١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٩٩٦	١٩٣٢٣+	١٥٩٥٧+	٣٣٦٦+
١٩٩٧	٤٧٩٨٥+	٤٣٣٨٦+	٤٥٩٩+
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			٧٩٦٥+

المصدر: بيانات الجدول (٨) ص ١٥٣ وبيانات الجدول (١٧).

وسبق التأكيد على أن تلك الزيادة في القوة الشرائية خلال الفترة محل النظر ترجع إلى سنة الأساس وليس إلى ارتفاع حقيقي في القوة الشرائية للدولار، فقد وصلت أسعار صرف الدولار مقابل العملات الأخرى إلى أدنى مستوياتها بالقيم الاسمية والحقيقية عام ١٤١٥هـ (١٩٩٥ م) .

ثانيا: العوامل التي يتوقف عليها درجة تأثر البلدان الإسلامية بتقلب العملة التي تقدر بها أثمان الواردات .

١- مقدار التقلب في قيمة العملة القابلة للتحويل .

فالارتفاع الكبير نسبيا في قيمة عملة الاستيراد ينشأ عنه ارتفاع كبير في أثمان الواردات وهذا

بخلاف ما إذا كان مقدار الارتفاع ضئيلاً.

٢- التركيب السلعي للواردات.

يقصد بالتركيب السلعي للواردات أنواع السلع المستوردة من حيث مرونة الطلب المحلي على الواردات المقدرة بالعملات القابلة للتحويل ، فالواردات من السلع الغذائية الأساسية كالحبوب والوقود والسلع الرأسمالية اللازمة للإحلال الخ هي من الواردات غير المرنة أي أن الكميات المستوردة منها لن تنخفض بمقادير مكافئة لمقدار الارتفاع في أثمانها المقدرة بعملة قابلة للتحويل ارتفع سعر صرفها مقابل عملات أخرى قابلة للتحويل ، وغالبية البلدان الإسلامية الأعضاء في البنك الإسلامي للتنمية هي مستوردة صافية للسلع الغذائية والسلع الصناعية وكذلك والوقود بالنسبة للبلدان الأعضاء غير المصدرة للنفط وباستثناء السلع الإضافية الكمالية والاستهلاكية غير الغذائية فإن التركيب السلعي لغالبية البلدان الأعضاء يميل إلى عدم المرونة وهذه الحالة ربما تعد أحد العوامل الأساسية لتفسير العجز المزمن في موازين الحسابات الجارية لغالبية البلدان الأعضاء.

٣- نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي .

فارتفاع نسبة الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي يؤدي إلى ارتفاع كبير نسبياً في القيمة الإجمالية للواردات بينما تنخفض نسبة الارتفاع في القيمة الإجمالية عند ما تكون نسبة الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي منخفضة.

٤- نسبة تغطية مقبوضات الصادرات لمدفوعات الواردات.

حيث تشد وطأة تأثير ارتفاع العملة القابلة للتحويل عند ما يتزامن ذلك الارتفاع مع ترايد الفجوة بين عائدات التصدير بالعملة القابلة للتحويل وأثمان الواردات المدفوعة بالعملة المرتفعة.

ومن العوامل الأخرى المؤثرة ما يلي :

٥- درجة التنمية الاقتصادية .

٦- الوضع القائم لميزان المدفوعات.

٧- مدى التزام البلد بحرية التجارة .

٨- نوع نظام الصرف

وقد سبق بيان المقصود من تلك العوامل في المبحث السابق .

المبحث الثالث

تأثير تقلبات أسعار الصرف على معدل التبادل الدولي .

في المبحث الأول والثاني من هذا الفصل تم التعرف على كيفية تقدير أثر تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على كل من حصيلة الصادرات وأثمان الواردات ، وأثر ذلك على ميزان المدفوعات ، ويعد هذا المبحث امتدادا للمبحثين السابقين ، من حيث انعكاس التقلب في العملات القابلة للتحويل على معدلات التبادل الدولي ، وبيان ذلك كما يلي :

أولاً: مفهوم معدل التبادل الدولي وأساليبه تقديره^(١).

يقصد بمعدل التبادل الدولي Term of Trade بوجه عام عدد الوحدات المستوردة التي يحصل عليها بلد ما مقابل تصديره لوحدة من الصادرات إلى البلدان الأخرى ، ومن خلال تقدير معدل التبادل الدولي يتم التعرف على العلاقة بين أسعار الصادرات مقارنة بأسعار الواردات ومن الصيغ المستخدمة لتقدير معدل التبادل الدولي ما يلي :

١- معدل التبادل الدولي الصافي ، ويقدر وفقاً لهذه الصيغة

$$\text{معدل التبادل الدولي الصافي} = \frac{\text{الرقم القياسي لأسعار الصادرات} \times 100}{\text{الرقم القياسي لأسعار الواردات}}$$

وهذه الصيغة تقيس التكلفة الحقيقية للواردات معبرا عنها بالقيم الحقيقية للصادرات لمعرفة المنافع المكتسبة أو الخسائر المحققة من تصدير السلع المحلية واستيراد السلع الأجنبية ، حيث توضع أسعار الصادرات والواردات في هيئة أرقام قياسية ، تعبر عن التغير الذي طرأ في المتوسط على أسعار الصادرات والواردات خلال فترة زمنية محددة ، ووفقاً لصيغة التقدير أعلاه فإن ارتفاع النسبة عن الرقم " ١٠٠ ٪ " يدل على تحسن المبادلات الدولية أي أن البلد المصدر قد تمكن من الحصول على أكثر من وحدة من الواردات مقابل تصدير لوحدة واحدة من الصادرات ، في الفترة محل المقارنة .

أما إذا انخفضت النسبة عن الرقم " ١٠٠ ٪ " فإنها تشير إلى تدهور معدلات التبادل الدولي ، أي

(١) يرجع في كتابة هذا الفقرة إلى : أحمد جامع ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، الجزء الأول ، الطبعة الثانية (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٠) ص ٨٩-٩٤ . مدحت محمد العقاد وصبحي تادرس قريصة ن النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية ، (بيروت ، دار النهضة العربية ، ١٩٨٣) ص ٣١٣-٣١٧ . سيد شور مجي عبد المولي ، التحليل الكمي في المجالات الاقتصادية والاجتماعية ، (الرياض : ١٤١١ هـ) ص ١١٩ .

أن البلد يدفع أكثر من وحدة من الصادرات مقابل الحصول على وحدة واحدة من الواردات ويدل ثبات النسبة عند الرقم (١٠٠ ٪) على عدم حدوث تغيرات في معدل التبادل الدولية.

٢- معدل التبادل الدولي الإجمالي **Gross barter terms of trade** ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية .

$$\text{معدل التبادل الإجمالي} = \frac{\text{الرقم القياسي لكمية الواردات} \times 100}{\text{الرقم القياسي لكمية الصادرات}}$$

ويعبر خارج القسمة لنسبة الرقم القياسي لكمية الواردات ، على نسبة الرقم القياسي لكمية الصادرات ، على عدد الوحدات المستوردة ، التي تحصل عليها بلدا ، مقابل كل وحدة صدرها في الفترة محل المقارنة ، ولإرتفاع وانخفاض النسبة عن " ١٠٠ ٪ " الدلالات الاقتصادية نفسها المذكورة في الصيغة السابقة ، ويطلق على الصيغة الأولى والثانية معدل التبادل السلعي .

٣- معدل التبادل الدولي الحقيقي

يشير معدل التبادل السلعي إلى التغير الذي طرأ في المتوسط على أسعار الصادرات والواردات في الفترة محل المقارنة بينما يقصد بمعدل التبادل الحقيقي تقدير النفقة الحقيقية لإنتاج وحدة الصادرات ، فإذا عبر عن النفقة الحقيقية بعدد ساعات العمل اللازمة لإنتاج وحدة من السلعة المصدرة ، فإن معدل التبادل الحقيقي يصبح هو عدد الساعات من العمل المحلي ، التي تبادل بساعة من العمل الأجنبي ، ويقسم معدل التبادل الدولي إلى بسيط ومزدوج .

أ- معدل التبادل الدولي الحقيقي البسيط.

ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية:

معدل التبادل الدولي الحقيقي البسيط = معدل التبادل الدولي الصافي × الرقم القياسي لإنتاجية الصادرات .
وتبين نتيجة التقدير ، معدل التبادل الدولي الصافي مصححا بالتغيرات في نفقة إنتاجية الصادرات .
ب - معدل التبادل الدولي الحقيقي المزدوج .

ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية :

$$\text{معدل التبادل الدولي الحقيقي المزدوج} = \text{معدل التبادل الدولي الصافي} \times \frac{\text{الرقم القياسي لإنتاجية الصادرات}}{\text{الرقم القياسي لإنتاجية الواردات}}$$

ويشير هذه المعدل إلى معدل التبادل الدولي الصافي مصححا بالتغيرات في إنتاجية كل من الصادرات والواردات.

١- معدل التبادل الدخلي The income terms of trade

ويقيس هذا المعدل القدرة على الاستيراد ، وتحديد كمية الواردات التي يمكن استيرادها من متحصلات الصادرات. ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية:

$$\text{معدل التبادل الدخلي} = \text{معدل التبادل الصافي} \times \text{الرقم القياسي لحجم الصادرات.}$$

وهذه الصيغة تأخذ في الاعتبار حجم الصادرات وأثمانها ،بالإضافة إلى أثمان الواردات ،وتتطلب عمليات حساب معدلات التبادل الدولي ، تركيب أرقام قياسية لكمية الصادرات والواردات وأسعار كل منها. وعلى كل فالصيغة الأكثر استخداما وشيوعا هي معدل التبادل الصافي وهي المقصودة عند ما يطلق مصطلح معدل التبادل الدولي.

فالرقم القياسي لمعدلات التبادل يبين صافي معدلات المقايضة التجارية ،حيث يقيس الحركة النسبية لأسعار الصادرات بالمقارنة بحركة أسعار الواردات ، وبعبارة أخرى فإن التغير في الرقم القياسي يشير إلى مقدار التغير في القوة الشرائية النسبية بين الصادرات والواردات. **ثانيا: العلاقة بين معدل التبادل الدولي وتقلب سعر الصرف.**

تحصل أثمان الصادرات ، وتدفع أثمان الواردات بوحدة نقدية من العملات القابلة للتحويل ، باعتبارها وحدة للحساب ، ووسيطا للتبادل ، ومخزنا للقيمة ، على المستوى الدولي .. ومن ثم يقبل المصدرون للموارد على تملك تلك العملات بديلا وثمنا لصادراتهم من السلع ، حيث يتمكن حائزوا تلك العملات من الحصول على سلع تكافئ أو تزيد في قيمتها للسلع التي قاموا بتصديرها ، وذلك على اعتبار أن تلك العملات تمثل مخزنا للقيمة يحافظ على تكافؤ القوى الشرائية للموارد المتبادلة ، ولذلك فإن أي اضطراب في قيم العملات القابلة للتحويل ، ارتفاعا أو انخفاضاً ، يخل مباشرة بنسب تبادل الموارد ، بين أطراف المتاجرة الدولية ، على النحو الذي يؤدي إلى زيادة الدخل القومي في بعض البلدان وانخفاضه في بلدان أخرى.

وعلى افتراض أن صادرات وواردات البلد الإسلامي تحرر بعملة واحدة من العملات القابلة للتحويل ، فإنه يمكن تصور الحالات الآتية لاختلال معدل التبادل الدولي ، العائد إلى تقلب سعر صرف العملة الوسيطة في المبادلات الدولية.

جدول (١٩) يبين العلاقة بين التغير في أسعار الصرف ومعدل التبادل الدولي .

الفترة	سعر الصرف	مقدار التغير في	الكمية المصدرة	القوة الشرائية للصادرات	مقدار التغير في	الكمية المستوردة	القوة الشرائية للواردات	معدل التبادل الدولي	صافي التغير في	التعليل
الأولى	صفر	١٠٠ وحدة	صفر	١٠٠ وحدة	صفر	١٠٠ وحدة	صفر	صفر	ثبات سعر الصرف وأسعار الصادرات والواردات	
الثانية	١٠٪ +	١٠٠ وحدة	٥٪ +	١٠٠ وحدة	٧٪ +	١٠٠ وحدة	٧٪ +	سالب	أدى التغير في سعر الصرف إلى زيادة القوة الشرائية للصادرات بنسبة أقل من الزيادة في القوة الشرائية للواردات	
الثالثة	١٠ -	١٠٠ وحدة	٧ -	١٠٠ وحدة	٢ -	١٠٠ وحدة	٢ -	سالب	لأن الانخفاض في القوة الشرائية للصادرات أكبر من الانخفاض في القوة الشرائية للواردات .	

المصدر : مثال افتراضي مبسط لبيان تأثير التغير في القوة الشرائية في العملات على معدل التبادل الدولي.

وينبغي التأكيد هنا بأن معدل التبادل الدولي يتأثر بعدد كبير من العوامل ، وأن الحالة المفترضة الواردة في الجدول السابق ، تقتصر على بيان كيفية تأثير معدل التبادل الدولي بتقلب سعر صرف العملة الوسيطة.

ثالثاً: كيفية تأثير معدل التبادل على ميزان المدفوعات

إذا افترض أن تصدير ١٠٠ طن من البن اليمني -مقدر بوحدات من العملة القابلة للتحويل يتيح شراء (١٠٠) من أجهزة الحاسوب (الكمبيوتر) اليابانية في عام ١٤٢١هـ (٢٠٠١م) ثم طرأ تغير على العملة الوسيطة القابلة للتحويل أدى إلى تقلب في قوتها الشرائية مع ثبات الأسعار الاسمية لحصيلة الصادرات ، بحيث أصبح تصدير الكمية نفسها (١٠٠ طن من البن) ودفعت الثمن السابق نفسه لا يكفي سوى لشراء ٩٥ حاسوباً يابانياً في عام ١٤٢٢هـ (٢٠٠٢) مع افتراض ثبات مستوى التقنية في الحواسيب اليابانية ، وكمية وخصائص جودة السلعة المصدرة (البن) وبقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه ، فإذا كانت أسعار البن الدولية خلال فترتي التصدير والاستيراد تساوي ١٠٠٠ دولاراً أمريكياً للطن الواحد ، فإنه يمكن استنتاج ما يلي :

أن مقدار النقص الذي طرأ مقدراً على أساس سلعي يساوي $= 100 - 95 = 5$ وحدات من الواردات الأجنبية (٥ أجهزة حاسوب). وهذا يعني أن قيمة الحاسب الواحد أصبحت تساوي على أساس سلعي $= 100 \div 95 = 1,05$ طن من البن في عام ١٤٢٢هـ أي بزيادة قدرها ٥٪ عن سنة ١٤٢١هـ ، أما على أساس نقدي فقد هبطت القوة الشرائية للصادرات بما نسبته ٥,٢٥ ٪ ، أو ما يعادل ٥٢٥٠ دولاراً. وهو المبلغ اللازم لشراء بقية الأجهزة التي تحقق تكافؤ القوة الشرائية بين سلعتي البن والحاسب .

وهذا التدهور في معدل التبادل التجاري ينتقل إلى الميزان التجاري في صورة انخفاض في مقدار الواردات ، سببه التقلب في سعر صرف العملة الوسيطة القابلة للتحويل ، ثم ينتقل أثره إلى الاقتصاد الحقيقي (مؤسسة تصدير البن) في صورة معدلات أرباح منخفضة ، وإذا أخذنا في الاعتبار أن تلك الأرباح هي مصدر التوسع في الإنتاج ، وإجراء البحوث الزراعية الهادفة إلى تحسين نوعية المنتج والقدرة على المنافسة ، وإحلال الآلات الجديدة محل الآلات التي انتهى عمرها الإنتاجي أو الاقتصادي الخ . فإنه يتبين لنا بوضوح العلاقة الوثيقة بين معدل التبادل الدولي ، وكل من الدخل القومي والنمو الاقتصادي .

المبحث الرابع

تأثير تقلبات أسعار الصرف على الأرصدة النقدية الدائنة والالتزامات الآجلة.

يقصد بالأرصدة النقدية الدائنة، الودائع المصرفية والاحتياطيات النقدية الدولية بالعملات القابلة للتحويل، أما الالتزامات الآجلة، فتشير بصفة عامة إلى الديون الخارجية بتلك العملات وسينوب الدولار في تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية على الأرصدة الدائنة، وباعتباره العملة القابلة للتحويل التي تستحوذ على النسبة الكبرى في تكوين تلك الأرصدة وذلك على النحو التالي

أولاً: تقدير أثر التقلب على الأرصدة الدائنة

تتيح جداول تقدير نسب التقلب في العملات القابلة للتحويل إجراء عدد كبير من التقديرات، ولعل تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية على أساس سنوي أكثر موضوعية بالنظر إلى

— طبيعة البيانات الإجمالية عن الاحتياطيات النقدية الدولية للبلدان الإسلامية

— استخدام الرقم القياسي في تقدير أثر التقلب على السنوات التالية له وليست السنوات المتقدمة عليه، وهذا الأمر يتناسب مع طبيعة العجز في ميزان المدفوعات التي تعاني منه غالبية البلدان الإسلامية

— تطابق فترات الأرقام القياسية مع تلك التي ينشرها صندوق البنك الدولي في الإصدار السنوي للإحصاءات المالية الدولية لتقدير الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية التي تعكس تطورات القوة الشرائية للعملات، والجداول التالية تبين أثر تقلب القوى الشرائية على احتياطيات البلدان الإسلامية خلال الفترة من ١٣٩٥-١٤١٧هـ (١٩٧٥-١٩٩٧م).

فخلال الفترة بين ١٣٩١-١٣٩٩هـ (١٩٧١-١٩٧٩م) بلغ متوسط الانخفاض السنوي في القوة الشرائية للدولار ١٧٣٣ مليون دولار يوضح ذلك الجدول التالي.

جدول (٢٠) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٣٩٦-١٣٩٩هـ (١٩٧٦-١٩٧٩م) ١٣٩٥هـ (١٩٧٥=١٠٠)

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٣٩٥هـ-١٩٧٥م)	٧٣١٥٣,٧	...	...
١٣٩٦هـ-١٩٧٦م)	٥٨٥٢٧	٢,٥٥	١٤٩٢
١٣٩٧هـ-١٩٧٧م)	٧٠٨٥٨	٠,٨	٥٦٦,٨
١٣٩٨هـ-١٩٧٨م)	٥٥١٤٣,٥	٧,٤-	٤٠٨١-
١٣٩٩هـ-١٩٧٩م)	٧٦٢٥٧	٦,٤٤-	٤٩١١-
الإجمالي			٦٩٣٣-

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

أما في الفترة بين ١٤٠١-١٤١٤هـ (١٩٨١-١٩٨٤م) فقد بلغ الارتفاع في القوة الشرائية للدولار ٩٨١٢ مليون دولار في المتوسط سنوياً ، يوضح ذلك الجدول التالي

جدول (٢١) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨١-١٩٨٤م) ١٤٠٠هـ = ١٠٠

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٤٠٠هـ-١٩٨٠م)	٧٦٢٥٧	...	...
١٤٠١هـ-١٩٨١م)	٧٢٩٣٢,٥	٩,٢٤	٦٨٧٠
١٤٠٢هـ-١٩٨٢م)	٧٤٣٤,٧	٢١,٨٢	١٥٣٦٩
١٤٠٣هـ-١٩٨٣م)	٦٠٩٤٤,٨	٢٢,٣٦	١٥٤٨
١٤٠٤هـ-١٩٨٤م)	٥٤١١٥,٨٥	٢٨,٥٧	١٥٤٦١
الإجمالي			٣٩٢٤٨

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

والبلدان المستفيدة من ذلك الارتفاع هي البلدان الإسلامية ذات الفائض ، أما البلدان ذات العجز الهيكلي المزمن ، والمديونيات الخارجية ، فإن ذلك الارتفاع يعد بمثابة الكارثة الاقتصادية ولذلك فقد تفجرت أزمة المديونية أثناء الارتفاع المتصاعد للدولار ولا تزال تلك المشكلة بدون حل حتى الوقت الحاضر.

وخلال الفترة بين ١٤٠٦-١٤٠٩هـ (١٩٨٦-١٩٨٩م) انخفضت القوة الشرائية للإحتياطيات بمتوسط سنوي بلغ ١٦٨٣٩ مليون دولار، يتضح ذلك من بيانات الجدول (٢٢). ومع ضخامة الرقم الذي نعكسه بيانات الجدول إلا أن الرقم الحقيقي أكبر من ذلك نظرا لقصور بيانات الإحتياطيات في عدد من البلدان الإسلامية.

جدول (٢٢) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠٦-١٤٠٩هـ (١٩٨٦-١٩٨٩م) ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)= ١٠٠

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب (%)	التغير في القوى الشرائية
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)	٦١٧٩٢,٦	...	...
١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)	٥٧٩١٦,٦	١٩,٧-	١١٤١٠-
١٤٠٧هـ (١٩٨٧م)	٦١٢٥٢	٢٩,٣٢-	١٧٩٥٩-
١٤٠٨هـ (١٩٨٨م)	٥٥٩٥١,٦٧	٣٥,٣٢-	١٩٧٥٧-
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)	٥٧٧٢٢,٥	٣١,٥٨-	١٨٢٢٩-
الإجمالي			٧٦٣٣٥-

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

وخلال الفترة بين ١٤١١-١٤١٤هـ (١٩٩١-١٩٩٤م) بلغ متوسط الانخفاض السنوي في القوة الشرائية للاحتياطات ٣٠٩٤ مليون دولار، يتضح ذلك من بيانات الجدول التالي

جدول (٢٣) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات ١٤١١-١٤١٤هـ (١٩٩١-١٩٩٤م) ١٤١٠هـ (١٩٩٠م)= ١٠٠

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)	٦٢٤٠٣	...	...
١٤١١هـ (١٩٩١م)	٧٣١٣٦,٧	٢,٤٥-	١٧٩٢-
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	٨٥٢٦٨	٤,٩٧-	٤٢٣٢-
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	٩٤٥٠٨,٩	٢,٤٥-	٢٣١٥-
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)	١٠٦٢٣٥	٣,٨-	٤٠٣٧-
الإجمالي			٦٧٣٥٥-

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

أما في عامي ١٤١٦ و ١٤١٧ هـ (١٩٩٦ و ١٩٩٧ م) فقد بلغ متوسط الارتفاع في القوة الشرائية ١٣٠٦٦ سنويا، تظهر ذلك بيانات الجدول أدناه .

جدول (٢٤) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية
بملايين الدولارات للسنوات ١٤١٦-١٤١٧ هـ (١٩٩٦-١٩٩٧ م) ١٤١٥ هـ (١٩٩٥-١٠٠=)

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٤١٥ هـ (١٩٩٥ م)	١١١١٠٥	...	...
١٤١٦ هـ (١٩٩٦ م)	١٢٦١٠٨,٦	٥,٨	٧٠٣٤
١٤١٧ هـ (١٩٩٧ م)	١٢٩٠٥٠	١٤,٨	١٩٠٩٩
الإجمالي			٢٦١٣٣

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

وسبق التنبيه مرارا بأن الدولار وصل في عام ١٤١٥ هـ (١٩٩٥ م) إلى أدنى مستوياته بالقيم الاسمية والحقيقية ،وتعد تلك الفترة نادرة في تاريخ انخفاض الدولار إلى ذلك المستوى ،ولذلك ترجع تلك الزيادة إلى الرقم القياسي ،وليس إلى حصول ارتفاع في القوة الشرائية للدولار
ثانيا : الأرصد المدينة .

أ-تركيب عملات الاستدانة

من العوامل المؤثر على اختيار نوع العملة التي تسمى بها قيمة الديون الخارجية الأهمية النسبية للتجارة الدولية بين البلد المدين والبلد الدائن ، والمفاضلة بين تكاليف الديون طبقا لشروط السداد وقيمة العملة المتوقعة في الفترات المحددة لسداد الديون ، والجدارة الائتمانية للبلد المدين ،والطلب العالمي على الأرصد القابلة للإقراض ، ونوع العملة التي تقبل بها أثمان الصادرات ، ودرجة العلاقة بين البلد المصدر للعملة القابلة للتحويل و البلد المدين .

وبلاحظ على تركيب عملات الديون الخارجية للبلدان الإسلامية ما يلي :

١- يشكل الدولار الأمريكي النسبة الكبرى من الديون المسماة بالعملات القابلة للتحويل باستثناء بعض البلدان الإسلامية .

٢- يحتل الفرنك الفرنسي الأهمية النسبية الأولى في بلدان الفرنك الإفريقي^(١) ولعل ذلك يرجع إلى العلاقة التاريخية والاقتصادية التي تربط فرنسا والبلدان الإفريقية التي كانت مستعمرة من قبلها والجدول التالي يمثل عينة لتركيب عملات الديون في بلدان الاتحاد الإفريقي ، ويلاحظ أن الفرنك الفرنسي يحتل الأهمية النسبية الأولى كما يظهر الجدول تزايد نسبة الدولار والانخفاض المتدرج للفرنك منذ عام ١٩٩٣م وهي السنة التي تم فيها توسيع هوامش تقلب عملات آليات الصرف الأوروبي ٢,٢٥٪ إلى ١٥٪ زيادة أو نقصانا ، ولأن الديون التجارية الخارجية تربط في الغالب بالقوة الشرائية للعملات فمن المحتمل أن التحول إلى الدولار جاء كرد فعل للخسائر التي منيت بها تلك البلدان نتيجة لانخفاض الفرنك الفرنسي خلال الفترة التي تم فيها توسيع هوامش تقلب العملات الأوروبية .

جدول رقم (٢٥) يبين إجمالي الديون الخارجية (ملايين الدولارات) للنيجر والنسبة المئوية

للعملات المستخدمة في الاستدانة

السنة	إجمالي الدين	المارك الألماني	الفرنك الفرنسي	الين الياباني	الجنية إسترليني	فرنك سويسرا	الدولار أمريكي	عملات متعددة	حقوق السحب	جميع العملات
١٤٠٠هـ	٨٦٣		٥٣,٨	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٣٠,٢	٢,١	٠٠٠	١٣,٩
١٤٠٦هـ	١٤٤٨	٠٠٠	٥٩	٠٠٠	١	٠٠٠	١٨,٥	٠,٩	٠,٦	٢٠
١٤٠٧هـ	١٧٩٧	٠٠٠	٥٦,٨	٠٠٠	٠,٩	٠٠٠	٢١,٤	٠,٧	٠,٦	١٩,٦
١٤٠٨هـ	١٧٤٢	٠٠٠	٥٣,٥	٠٠٠	٠,٩	٠٠٠	٢٤,٩	٠,٦	٠,٧	١٩,٣
١٤٠٩هـ	١٥٨٧	٠٠٠	٤٢,٥	٠,٥	٠,٧	٠٠٠	٣١,٦	٠,٦	١,٥	٢٢,٣
١٤١٠هـ	١٧٢٦	٠٠٠	٤٤,٨	١,٣	٠,٨	٠٠٠	٢٧,١	٠,٥	٢,٦	٢٢,٩
١٤١١هـ	١٤٩٤	٠,٦	٤٤,٧	٣,٨	٠,١	٠,٨	٢٧,٨	٠,٥	٢,٨	١٨
١٤١٢هـ	١٥١٧	٠,٦	٤١,٧	٤,٣	٠,٨	٠,٧	٣٢,٣	٠,٤	٢,٦	١٦,٥
١٤١٣هـ	١٥٤٢	٠,٥	٣٩,٥	٤,٤٠	٠,٧	٠,٣	٣٣	٠,١	٣,١	١٨,٤
١٤١٤هـ	١٥٢٥	٠,٥	٣٦	٤,٨	١,١٠	٠,٣	٣٦	٠٠٠	٣,٥	١٧,٨
١٤١٥هـ	١٥٨٦	٠,٥	٣٦,١	٤,٤٠	١	٠,٣	٣٦,٨	٠٠٠	٣,٥	١٧,٣
١٤١٦هـ	١٥٣٦	٠٠٠	٣٢,٩	٢	١,٢	٠٠٠	٣٨	٠٠٠	٣,٥	٢٢,٤
١٤١٧هـ	١٥٧٩	٠٠٠	٣٠,٩	١,٨	١,٤	٠٠٠	٤٠,٢	٠٠٠	٣,٢	٢٢,٤

source :Global Development Finance 1999 .

(١) تشاد ، الكامرون ، بوركينا فاسو ، بنين ، توجو ، السنغال ، مالي ، غينيا ، الجابون ، من البلدان الإسلامية التي تستخدم الفرنك الإفريقي المثبت إلى الفرنك الفرنسي .

ويتصدر الين الياباني باقي العملات القابلة للتحويل بالنسبة لديون البلدان الإسلامية في جنوب شرق آسيا، ففي إندونيسيا يمثل الين الياباني أعلى نسبة في مجموع العملات المسماة بها الديون الخارجية، وفي ماليزيا يتنافس الين مع الدولار فيما يتعلق بتركيب عملات الدين فالدولار والين يحققان أعلى النسب مقارنة بباقي العملات التي تسمى بها الديون الخارجية لماليزيا، يوضح ذلك الجدول التالي، ويلاحظ من بيانات الجدول أن هناك تنافسا شديدا بين الين الياباني والدولار الأمريكي ولعل ذلك يرجع إلى الروابط التجارية فيما بين البلدان الإسلامية في جنوب شرق آسيا واليابان من جانب والولايات المتحدة وتلك البلدان من جانب آخر.

جدول رقم (٢٦) يبين إجمالي الديون الخارجية (بملايين الدولارات) لماليزيا والنسبة المئوية

للعملات المستخدمة في الاستدانة

السنة	إجمالي الدين	المارك الألماني	الفرنك الفرنسي	الين الياباني	الجنية استرليني	فرنك سويسرا	الدولار أمريكي	عملات متعددة	حقوق السحب	جميع العملات
١٤٠١هـ	٦٦١	٣,٣٠	١٣	١٩	٣,٦	٢,٣	٣٦,٧	٢١	٠٠٠	١,٢
١٤٠٦هـ	٢١٨٨	٧	٣,٩	٢٩,٧	١,٦	٢,٩	٤٤,٤	٨	٠٠٠	٢,٥
١٤٠٧هـ	٢٢٨٤	٨,٥	٣,٧	٣٤,٨	١,٨	٣,٩	٣٦,٢	٨,٦	٠٠٠	٢,٥
١٤٠٨هـ	١٨٥٧	٩,١	٣,٣٠	٣٦,٤	١,٥	٣,٦	٣٣,٧	٩,٨	٠٠٠	٢,٧
١٤٠٩هـ	١٦٢٨	١١,٢	٣,١	٣٣,٩	١,٤	٣,٧	٣٢,٦	١١,٢	٠٠٠	٢,٨
١٤١٠هـ	١٥٣٣	٥,٩	٢,٨	٣٦,٥	١,٦	٣,٦	٣١,٨	١٥	٠٠٠	٢,٧
١٤١١هـ	١٧٠٨	٤,٦	١,٥	٣٦,١	٢,٧	٣,١	٢٩,٨	٢٠,٢	٠٠٠	٢
١٤١٢هـ	٢٠٠٢	٤	١	٣٥,٤	٣	٢,٦	٢٧,٧	٢٤,٩	٠٠٠	١,٢
١٤١٣هـ	٢٦١٥	٣	٠,٨	٣٧,٥	٣,٤	٢,٤	٢٩,٤	٢٣	٠٠٠	٠,٦
	٣٠٣٤	٢,٢٠	٠,٧	٣٧,٥	٢,٤	٣	٣٥,١	١٨,٧	٠٠٠	٠,٤
١٤١٥هـ	٣٤٣٤	١,١٠	٠,٦	٤,٦	١	٣,١	٤٨,٥	١٠,٧	٠٠٠	٠,٤
١٤١٦هـ	٣٩٦٧	٠,٨	٠,٥	٢٨,٢	١,٢	١,٧	٥٥,٦	١١,٥	٠٠٠	٠,٣
١٤١٧هـ	٤٧٢٣	٠,٥	٠,٤	٢٦,٥	١,١٠	٠,٥	٥٥,٨	١٥	٠٠٠	٠,٢

source :Global Development Finance 1999 .

ب — الديون الخارجية (الالتزامات الآجلة) وتقلب أسعار الصرف

١ — نظرة عامة على الاتجاه العام للديون الخارجية للبلدان الإسلامية :

تتضمن الإحصاءات المتعلقة بالديون الخارجية التي ينشرها البنك الدولي، إجمالي الدين الخارجي لكل بلد، وأنواع الديون من حيث الآجال، ومصادر الدين، والعملات المستخدمة في الاستدانة... إلخ، وبالنظر إلى إحصاءات الديون الخارجية للبلدان الإسلامية نجد عددا من الملاحظات التي تمثل اتجاهها عاما يمكن إجمالها بالآتي^(١)

— النمو المتزايد لإجمالي الديون الخارجية سنة بعد أخرى، يوضح ذلك الجدول التالي

جدول (٢٧) يبين إجمالي الديون الخارجية للبلدان الإسلامية (بملايين الدولارات الأمريكية)

السنة	إجمالي الديون الخارجية	السنة	إجمالي الديون الخارجية
١٤٠٦هـ — (١٩٨٦م)	٢٧٤٠٤٧	١٩٩٢	٤٠٢٤٦٥
١٤٠٧هـ — (١٩٨٧م)	٣٢٥٦٨٥	١٩٩٣	٤٣٠٠٤٥
١٤٠٨هـ — (١٩٨٨م)	٣٠٤٨٣٥	١٩٩٤	٤٦٣٦٨٢
١٤٠٩هـ — (١٩٨٩م)	٣٣٧١٥٢	١٩٩٥	٥١١٦٠٤
١٤١٠هـ — (١٩٩٠م)	٣٥٦٠٨٢	١٩٩٦	٥١٧٤٠٥
١٤١١هـ — (١٩٩١م)	٣٧٧٢١٣	١٩٩٧	٥٣٠٢٣٨

source :Global Development Finance 1999

— يلاحظ أن التزايد خاصة متلازمة لتلك الديون في مختلف المراحل، وفي كل البلدان المدينة دوغما اعتبار لأثر التصنيف الاقتصادي للبلد المدين من حيث كونه من مجموعة البلدان منخفضة الدخل أو متوسطة الدخل (بالنظر إلى الجداول الخاصة بكل بلد على حدة).

— يلاحظ النمو المفرط والمتسارع للديون الخارجية للبلدان الإسلامية المثقلة بالديون الباهضة فعلى سبيل المثال بلغت ديون إندونيسيا ٢٠٩٣ مليون دولار عام ١٤٠٠هـ — (١٩٨٠م)، ثم تضاعفت بعد ٦ سنوات لتصل إلى ٤٢٩٢٢ مليون دولار عام ١٤٠٦هـ — (١٩٨٦م)، ثم وصلت إلى ٧٠ بليون دولار عام ١٤١٠هـ — (١٩٩٠م)، ثم أصبحت ١٣٦١٧٤ مليون دولار عام ١٤١٧هـ — (١٩٩٧م)، أي أنها تضاعفت إلى ٦,٨ ضعف خلال الفترة ١٤٠٠-١٤١٧هـ — (١٩٨٠-١٩٩٧م) أما تركيا فقد كانت

(١) ينظر على سبيل المثال: Bank of the world, Global development finance 1999

ديونها الخارجية ١٩١٣ مليون دولار عام ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)، ثم تزايدت إلى أكثر من الضعف عام ١٤٠٧هـ (١٩٨٧م) إذ أصبحت ٤٠٧٩٧ مليون دولار ، أما في عام ١٤١٧هـ (١٩٩٧م) فقد وصلت ٩١٢٠٥ مليون دولار ، أي أنها تضاعفت إلى ٤,٨ ضعف خلال الفترة السابقة نفسها — يلاحظ ضعف العلاقة وربما انعدامها بين تنويع عملات الاستدانة ، وانخفاض معدل نمو الدين الخارجي ، وليس من الصعب فهم ضعف تلك العلاقة في ظل حرية الأسواق المالية الدولية في تحديد أسعار الصرف ، وأسعار الفائدة ، وربط الديون بأسعار الفائدة العائمة للمحافظة على قوتها الشرائية والتحكم في شروط الإقراض من قبل الدائنين .

٢- مخاطر الاستدانة :

الخطر الذاتي : ويقصد به اللجوء إلى التمويل الخارجي في صورة قروض بأسعار فائدة ثابتة أو عائمة ، وقد تضمنت الفقرة السابقة الإشارة إلى خطورة النمو المتسارع وتضاعف الديون الخارجية في فترات قصيرة ، فاللجوء إلى الاستدانة يمثل خطراً في حد ذاته له أضراره الفادحة وتكاليفه الباهضة التي تمس مقومات وركائز حياة الفرد والمجتمع^(١) ، وهذا ما تؤكد الوقائع المرة والتجارب المؤلمة والآثار الاقتصادية وغير الاقتصادية المترتبة على الاستدانة بفائدة ، وليس ثم وسيلة لإيقاف ذلك التزايد والتراكم للديون الخارجية سوى تجنب الاستدانة الربوية .

خطر الترويج لأدبيات الاستدانة^(٢) : ومن أهم مظاهر ذلك الخطر الربط بين التنمية الاقتصادية ، ومساهمة الديون الخارجية في تحقيقها ، وهذا الترويج مفهومه أبعاده ومرامييه من قبل المتاجرين بالديون الدولية لكنه ، مرفوض عملياً وعلمياً في ظل الواقع التي ترزح في ظله البلدان المدينة .

خطر الاستمرار في المديونية : ومن أبرز مظاهر ذلك الخطر الاستمرار في الاستدانة بأسعار فائدة مجرد استخدام الديون الجديدة في قضاء الديون القديمة التي أصبحت مستحقة .

خطر تقلب أسعار الصرف : عرفنا مما تقدم أن عملات الاستدانة تتكون من العملات القابلة للتحويل ومن العوامل التي تساعد على تزايد الديون وتراكمها تلك العلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار

(١) لمزيد من التفصيل عن مخاطر الديون الخارجية ينظر : أحمد بن سعد الحربي ، التمويل الأجنبي وموقف الإسلام منه (رسالة دكتوراة غير منشورة ، جامعة أم القرى ، ١٤١٦هـ - ص ٤٥٧-٤٧٢)

(٢) ومما جاء في هذا الخصوص (يعتبر الاقتراض الخارجي من أدوات التنمية الفعالة في ضوء مساهمته في تجسير الفجوة بين الادخارات المحلية والاستثمار ، وما بين الصادرات والمستوردات) أحمد حسن مصطفى ، محمد صبحي طاهر ، سياسة وإدارة الدين العام في الأردن (سياسة وإدارة الدين العام في الدول العربية ، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل الصادرة عن صندوق النقد العربي ، العدد الرابع) ، (أبو ظبي : شركة أبو ظبي للطباعة والنشر ، ١٩٩٨) ص ٦٥ .

الفائدة ،وقد تم إبراز تلك العلاقة البغيضة وبيان سريانها عمليا من خلال الأسواق المالية الدولية^(١)، فارتفاع أسعار الفائدة يضاعف الديون الخارجية من الجوانب التالية :

— زيادة تكاليف المديونية الناشئة عن الارتفاع الإضافي في سعر الفائدة فعلى سبيل المثال نمت مدفوعات الفوائد المستحقة بنسبة ٤٠٪ خلال الفترة ١٩٨٠-١٩٨٣^(٢)، ويرجع ارتفاع مدفوعات الفوائد المستحقة إلى أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بالدولار خلال الفترة السابق ذكرها.

— زيادة تكاليف المديونية الناشئة عن الارتفاع في القيمة الحقيقية لعملة الاستدانة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية النسبية عليها مقارنة بالعملات الأخرى.

— زيادة تكاليف المديونية الناشئة عن ضعف الجدارة الائتمانية للبلد المدين بسبب تزايد مديونيته، وعلى كل فقد أكد المتخصصون في الاقتصاد الدولي أن أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة نسبيا في البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل، وارتفاع أسعار الصرف الفعلية للدولار خلال تلك الفترة واستخدام أسعار الفائدة العائمة من قبل الدائنين كانت الأسباب الرئيسة لتفجر أزمة المديونية عام ١٩٨٢^(٣) والتي لا تزال تعصف بالبلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية المدينة .

(١) تراجع الصفحات ٨٨-٩٦، والصفحات ١٢٣-١٣٩ من هذا البحث.

(٢) البنك الدولي، التقرير السنوي الرابع عشر عن التنمية في العالم ١٩٩١، الطبعة العربية، (القاهرة: مركز الأهرام للتنمية والنشر)

ص ٣٣

Miltiedes Chacholiedes, International Economics, op.cit, pp396-398

(٣) ينظر على سبيل المثال :

خلاصة الفصل

- تتعرض القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية للتآكل المستمر من جراء تقلب العملات الدولية، وتشير تقديرات ذلك التآكل إلى ضخامة الخسائر المالية السنوية التي تسببها تلك التقلبات.
- يصاحب تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل ارتفاع متدرج في أسعار الواردات من البلدان الصناعية، وينعكس هذا الأمر في صورة تكاليف إضافية ناشئة في حالة ارتفاع قيمة العملة التي تدفع بها أثمان واردات البلدان الإسلامية، والتكاليف الإضافية الأخرى تتمثل في قدرة المصدرين في البلدان الصناعية على رفع أثمان صادراتهم (واردات البلدان الإسلامية) لتعويض النقص في القوة الشرائية لأثمان صادراتهم عندما تنخفض قيمة العملة التي يقبضون بها أثمان تلك الصادرات.
- وعلى أساس ما تقدم فإن الميزان التجاري في البلدان الإسلامية يتكبد خسائر مالية ضخمة في صورة انخفاض القوة الشرائية للصادرات، وزيادة القوة الشرائية للواردات.
- تؤدي التقلبات في أسعار الصرف إلى تدهور معدلات التبادل الدولي في صورة حادة فيما يتعلق بالتجارة الدولية في البلدان الإسلامية، ويتمثل ذلك التدهور في انخفاض الدخل الذي تحصل عليه من الصادرات، والارتفاع المتدرج في أثمان الواردات.
- تتعرض احتياطات البلدان الإسلامية إلى خسائر مالية ضخمة جراء تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل.
- تتضاعف المديونية الخارجية بصورة مفرطة في ظل تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وربط أسعار الفائدة على الديون بالقوة الشرائية لعملات الاستدانة.

الفصل الثاني

آثار تقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على الناتج المحلي

تعرفنا في الفصل السابق بصورة ملموسة على الخسائر المالية التعسفية والضحمة التي تتعرض لها اقتصاديات البلدان الإسلامية على نحو مستمر من جراء التقلب في القوة الشرائية في العملات القابلة للتحويل، ويعد هذا الفصل مكملاً للفصل الأول، من حيث بيان كيف يتأثر قطاع الإنتاج الحقيقي، وخطط التنمية الاقتصادية من تلك التقلبات، فالمبحث الأول يوضح كيف يؤثر التقلب في القوة الشرائية لتلك العملات على المستوى العام للأسعار .

وحيث إن الأرصدة النقدية القابلة للتوظيف تعد شرطاً لازماً لزيادة معدلات الإنتاج وتوسيع القاعدة الإنتاجية فإن المبحث الثاني يكشف عن الأثر السلبي لتقلب العملات الدولية على المدخرات المحلية سواء كانت في صورة احتياطات دولية أم أرصدة نقدية بالعملة المحلية.

والمحافظة على معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي تتطلب استقراراً في المستوى العام للأسعار، كما أن استمرار التنمية بصورة منتظمة يتطلب موارد مالية ذات طبيعة مستقرة، وكلا الأمرين يتأثران بتقلب العملات القابلة للتحويل، والمبحث الثالث يبرز الجوانب التي تؤثر فيها تلك التقلبات على استمرار التنمية بصورة منتظمة .

المبحث الأول

تأثير تقلب أسعار الصرف على الأسعار النسبية للمنتجات المحلية

الناتج المحلي الإجمالي من السلع والخدمات المنتجة في اقتصاد مفتوح ينقسم من حيث المبادلات الدولية إلى قسمين يشمل الأول صادرات السلع والخدمات الداخلة في التجارة الدولية بينما يشمل القسم الثاني السلع والخدمات التي يتم إنتاجها وتبادلها على مستوى الاقتصاد القومي وهذا النوع من السلع التي لا تدخل في نطاق التجارة الدولية ، قد يعتمد إنتاجه كلياً أو جزئياً على مدخلات من السلع المستوردة ، وخاصة في المراحل الأولى للتنمية فعلى سبيل المثال هناك الكثير من السلع الزراعية التي لا تصدر غير أنها تعتمد بدرجة كبيرة على السلع المستوردة مثل آلات حرث الأرض الزراعية ومكائن ضخ المياه ، وتجهيزات البيوت المحمية ، والبذور المحسنة الخ ، ولذلك فهناك علاقة وثيقة بين السلع المنتجة للتصدير وتلك التي يتم إنتاجها واستهلاكها على المستوى المحلي من حيث التأثيرات التي تطرأ على مستوى تكاليف إنتاج السلع المصدرة وغير المصدرة ، فالارتفاع في الأسعار النسبية للسلع التي يتم إنتاجها وتبادلها على المستوى المحلي يؤدي إلى رفع مستوى الأسعار النسبية في قطاع الصادرات ، لأن تكاليف عوامل الإنتاج على المستوى المحلي تكون ذات مستويات متقاربة ، ويرجع ذلك إلى أن عناصر الإنتاج المحلية تتمتع بمرونة كبيرة نسبياً في التنقل من نشاط اقتصادي إلى آخر ، ومن العوامل الخارجية المؤثرة على التكاليف النسبية للمنتجات المحلية زيادة الطلب على الصادرات وارتفاع أثمان الواردات ، وفيما يتعلق بالواردات فإن الوسيلة الرئيسة لدفع أثمانها هي العملات القابلة للتحويل ، فإذا افترضنا أن تمويل الواردات يتم من خلال الاحتياطي النقدي التي يمتلكها المقيمون ، فإن أي انخفاض للقوة الشرائية للعملة أو العملات التي يتم بها دفع أثمان السلع المستوردة يؤدي إلى ما يلي :

١- فقدان لجزء من الموارد الاقتصادية الدولية يمكن قياسه بالفرق بين ما كان يمكن الحصول عليه قبل الانخفاض مقارنة بالمتاح من تلك الموارد الدولية بفترة ما بعد الانخفاض باعتبار العملة القابلة للتحويل تمثل قوة شرائية دولية عامة على تلك الموارد كانت ستضاف إلى مكونات الناتج المحلي في جانب الاستهلاك أو الاستثمار .

٢- ارتفاع تكاليف السلع المستوردة بعد الانخفاض في القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل ، ومن ثم انتقال تكاليف هذا الارتفاع إلى الناتج المحلي عبر تقدير تكاليف الاستيراد بالعملة المحلية ، وسيؤدي

ارتفاع التكاليف حتما إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ، وهذا ما يعبر عنه بظاهرة التضخم المستورد ، وهذا الوضع قد يصبح هو الآخر مصدرا لتغذية التضخم في ظل إمكانية المطالبة برفع الأجور والمرتبات النقدية للمحافظة على الأجور الحقيقية مقدرة على أساس السلع والخدمات ، أما إذا افترضنا أن تمويل الواردات يتم من خلال اقتراض العملات القابلة للتحويل فمن الممكن أن تنخفض الواردات بنسبة كبيرة لأن تكاليف تمويلها تصبح مرهقة ولذلك فمن المحتمل أن يتوقف نمو الناتج المحلي أو يتجه نحو الانخفاض .

وعلى اعتبار ١٤٠٥هـ (م) ١٩٨٥ سنة أساس فقد انخفضت القوة الشرائية للدولار بما نسبته ١٩,٧% ، ٢٩,٣٢% ، ٣٥.٣٢% ، ٣٧,٢٢% خلال الفترة ١٤٠٦-١٤٠٩هـ (١٩٨٦-١٩٨٩م) على التوالي وحيث إن التحليل يفترض أن الواردات ترتفع بمقدار الانخفاض في القوة الشرائية للدولار . ولا شك إن مثل تلك النسب المرتفعة تدل بقوة على التأثير الكبير لتقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل على الأسعار النسبية للمنتجات المحلية مسببة التضخم للاقتصاد المحلي والذي يعد أحد معوقات النمو الاقتصادي ، ولذلك فمن المحتمل أن تؤدي تلك التقلبات في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل إلى تباطؤ معدلات نمو الناتج المحلي أو ثباتها أو تراجع تلك المعدلات .

المبحث الثاني

تأثير تقلب العملات القابلة للتحويل على المدخرات المحلية

يتناول هذا المبحث آثار التقلب في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل على المدخرات المحلية من الجوانب التالية :

١- آثار التقلب على المدخرات المحلية بالعملات القابلة للتحويل

في ظل اقتصاد وضعي مفتوح ونظام لسعر الصرف يسمح بتحويلات الحساب الرأسمالي دون قيود فإن أهم الآثار المترتبة على ارتفاع القوة الشرائية للعملة أو العملات القابلة للتحويل يمكن إيجازها بما يلي :

- التسرب المضاعف للمدخرات الوطنية بالعملات القابلة للتحويل .
- رفع أسعار الفائدة المحلية .

حيث يقترن - في العادة - الارتفاع الحقيقي في سعر العملة القابلة للتحويل بارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع المصرفية المسماة بالعملة التي ارتفعت قوتها الشرائية ، وهذا الأمر يغري المدخريين المحليين - الذين يتتبعون عوائد أسعار الفائدة المحرمة - وفي مقدمتهم المؤسسات المالية والمصرفية على توظيف أرصدهم النقدية بالعملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية للبلد الذي ارتفعت قيمة عملته القابلة للتحويل ، ويمكن اعتبار هذا التسرب الأول للمدخرات الوطنية بالعملات القابلة للتحويل إلى الخارج ، غير أن السلطات النقدية المحلية تعدل أسعار الفائدة لتكون مكافئة أو تزيد لتلك السائد في البلدان التي تشكل معها حجم المبادلات التجارية أهمية نسبية كبيرة ، وتستقر فيها التوظيفات المالية قصيرة الأجل إلا أن كبح تسرب المدخرات يتوقف على مدى حصول التكافؤ بين أسعار الفائدة الحقيقية المحلية وتلك السائدة في الأسواق المالية العالمية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل كما يتوقف أيضا على قدرة الأسواق المالية المحلية وقطاع الأعمال على امتصاص المدخرات بالأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل بعوائد لا تقل عن أسعار الفائدة الحقيقية السائدة في الأسواق الدولية ، فلذا لم تكن أسعار الفائدة الحقيقية متكافئة ، أو أن السوق المحلية غير قادرة على امتصاص المدخرات المحلية سيستمر تسرب المدخرات بالعملات القابلة للتحويل إلى المراكز المالية العالمية التي تستقر فيها التوظيفات المالية قصيرة الأجل ، وهذا التحليل يستند إلى أدبيات الاستثمار المالي القائم على المفاضلة بين أسعار

الفائدة الحقيقية محليا ودوليا ، ومما يؤسف له أن منطق التحليل القائم على تلك الأدبيات يمارس عمليا ويبرر بالمنطق نفسه^(١) .

٢- آثار التقلب على المدخرات بالعملة المحلية.

لا يتوقف الأمر على تسرب المدخرات الوطنية التي يمتلكها القطاع الخاص بالعملات القابلة للتحويل ، بل يتجاوزها إلى المدخرات بالعملة المحلية ، ففي ظل اقتصاد مفتوح يسمح باستيراد وتصدير العملة أو حرية دخول وخروج رؤوس الأموال المضاربة ، يمكن تحويل الودائع بالعملة المحلية إلى ودائع بالعملة القابلة للتحويل التي ارتفعت قوتها الشرائية وتلحق هي الأخرى بسابقتها لتستوطن حيث ترتفع أسعار الفائدة في نيويورك أو فرانكفورت أو لندن الخ .

٣- آثار التقلب على المدخرات المهاجرة من البلدان الإسلامية

التآكل المستمر للقوة الشرائية للمدخرات المهاجرة من البلدان الإسلامية هو المحصلة النهائية للمدخرات التي تستوطن الأسواق المالية الدولية ، والجدول التالي يوضح هذه الحقيقة المرة بصورة لا لبس فيها .

^(١) خفض المصرف المركزي الكويتي الفائدة على الدينار بمقدار نصف نقطة مئوية (٠,٥) وهو مقدار مماثل للانخفاض الذي حصل لأسعار الفائدة على الدولار في ٢٠٠١/١/٤ ويبرر محافظ المصرف المركزي الارتفاع في أسعار الفائدة على الدينار ثم تخفيضها بقوله ((إن اتساق أسعار الفائدة على الدينار مع اتجاهات أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي يمثل عاملا مهما لزيادة توطئ المدخرات المحلية في تلبية الاحتياجات التمويلية لقطاعات الاقتصاد الوطني) ذكر ذلك رئيس تحرير صحيفة السياسة الكويتية في رسالة وجهها إلى محافظ المصرف المركزي ، لمزيد من التفصيل انظر : أحمد عبد العزيز الجار الله ، الفائدة لا تزال عالية والدينار لا يستوطن في البلاد الكاسدة ، صحيفة السياسة الكويتية ، السبت ١٩ شوال الموافق ١/٦ / ٢٠٠١ م العدد ١١٥٣٣ ص ٢٦١.

جدول (١) يبين مقدار التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية
١٩٨٥=١٠٠.

السنوات	متوسط الفترة	مقدار التغير	الانحراف المعياري
١٣٩٥-١٤١٨هـ (١٩٧٥-١٩٩٨م)	٧٢	٢٨-	١٢,٣١
١٣٩٥-١٣٩٩هـ (١٩٧٥-١٩٧٩م)	٦٦,٧٥	٢٣,٢٥-	٢,٧٠
١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨١-١٩٨٤م)	٨٨	٢٢-	٧,٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ (١٩٨٥-١٩٨٩م)	٧٧	٢٣-	١٢,٣٦
١٤١٠-١٤١٤هـ (١٩٩٠-١٩٩٤م)	٦٢,٥	٣٦,٥-	١,٣٠٥٧

المصدر : مستخرج من البيانات الوارد عن سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار المثبتة في الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩م.

فالقوة الشرائية التي وصل إليها الدولار من بداية ١٩٨١ وحتى منتصف ١٩٨٥ من الثمانينات انخفضت بمقدار ٢٣٪ خلال الفترة الواقعة بين النصف الثاني من عام ١٩٨٥ وحتى ١٩٨٩ وبمقدار ٣٦,٥٪ خلال الفترة بين ١٩٩٠-١٩٩٤ غير أن تخفيض فترات القياس يظهر نتائج أكثر سوءاً ، فقد تزايدت القوة الشرائية للدولار مقابل العملات الأخرى القابلة للتحويل بمقدار ٣٥٪ بين أواخر ١٩٨١ والنصف الأول عام ١٩٨٥ ثم تناقصت قوته الشرائية بمقدار ٣٤٪ خلال الفترة من النصف الثاني من عام ١٩٨٥ وحتى نهاية ١٩٨٧.

وهكذا يتضح أن تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل الذي يترافق مع المفاهيم الربوية لإدارة الفوائض المالية يؤثر تأثيراً جسيماً على المدخرات في البلدان الإسلامية ولعل من أشد أوجه التأثير ما يلي :

- تسرب المدخرات المحلية بالعملات القابلة للتحويل والعملات الوطنية إلى الأسواق المالية الدولية .
- ارتفاع أسعار الفائدة المحلية ومن ثم رفع تكاليف التمويل مما يؤدي إلى جر الاقتصاد الوطني نحو الكساد أو التضخم .
- هدر وتبديد وتعطيل وتآكل المدخرات المحلية بل وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان ، ومن ثم حرمان الأمة من عشرات بل مئات الفرص الاستثمارية في مجالات الاقتصاد الحقيقي والسبب الأول والأخير لكل ذلك هو مخالفة أوامر العليم الحكيم والتي من أهمها في هذا الخصوص النهي عن التعامل بالربا ، الذي من أبرز صوره في الوقت الحاضر الاستثمارات المالية القائمة على أسعار الفائدة والتكر

للحقوق المالية التي فرضها الله على الموسرين في أموالهم وعدم ارتكاز السياسات النقدية والمالية في البلدان الإسلامية على الضوابط الشرعية المنظمة لإدارة الأموال من حيث اكتسابها وإنفاقها وتنميتها وأساليب المحافظة عليها ، وسيرد في هذا البحث بعض المقترحات العملية التي تستهدف التغلب على مشكلة تآكل المدخرات وفقدانها.

المبحث الثالث

الآثار على التنمية الاقتصادية

أولاً: العلاقة بين مفهوم التراكم الرأسمالي والتنمية الاقتصادية .

يتكون الاستثمار الكلي من الاستثمار الصافي زائداً استثمارات الإحلال ، ويقصد بالاستثمار الصافي الأصول الإنتاجية الجديدة (الآلات والمعدات) المضافة إلى إجمالي التكوين الرأسمالي القائم بهدف تحقيق معدل نمو حقيقي في الناتج القومي ومن ثم زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد بمعدل مستهدف ، والتنمية في جانبها المادي مرتبطة بتحقيق الزيادة الصافية سنوياً في الناتج القومي ، أما استثمارات الإحلال فتشير إلى تعويض تلف وتقدم الآلات والمعدات الرأسمالية السابقة بأخرى جديدة ، أي أنها ذلك القدر من الاستثمارات اللازمة لضمان المحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة فعلاً ، إلا أن الاستثمارات اللازمة للإحلال وزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد تتطلب توفير الموارد النقدية اللازمة لتوفير الموارد الحقيقية (الآلات والمعدات) التي توجه لتكوين رؤوس الأموال الجديدة ^(١).

ثانياً : تأثير تقلب العملات القابلة للتحويل على التنمية الاقتصادية .

الصادرات هي المصدر الأساسي المتاح والمأمون للحصول على الموارد النقدية التي يمكن استخدامها في زيادة التكوين الرأسمالي ، وصادرات البلدان الإسلامية تحدد أثمانها بالعملات القابلة للتحويل ، وتمثل تلك العملات قوة شرائية دولية يمكن بها الحصول على السلع الرأسمالية اللازمة للإحلال وزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد.

وبالمقابل فإن اقتصادات البلدان الإسلامية لازالت تعتمد بصورة رئيسة على استيراد السلع الرأسمالية الإنتاجية ، كما أن أثمان تلك السلع تدفع غالباً بالعملات القابلة للتحويل التي تستوفى بها أثمان الصادرات ، وبناء على ما سبق فإن انخفاض القوة الشرائية للصادرات الناشئ عن تقلبات العملات القابلة للتحويل ، أو زيادة أثمان الواردات المدفوعة بتلك العملات أو تآكل المدخرات المملوكة والمسممة بالعملات القابلة للتحويل تؤثر مباشرة على التكوين الرأسمالي اللازم لاستثمارات الإضافة والإحلال ،

(١) لمزيد من الاطلاع حول مفهوم التكوين (التراكم) الرأسمالي . ينظر : أحمد رمضان وأحمد الناقة ، نظرية الاقتصاد الكلي (الإسكندرية : قسم الاقتصاد ١٩٩٣ م ، ص ٦٩-٧١ . رمزي علي إبراهيم سلامة ، اقتصاديات التنمية (الإسكندرية منشأة المعارف ١٩٩١ م ، ص ٣٨٥ ، افيزت هاجن ، اقتصاديات التنمية ، الطبعة العربية ، ترجمة جورج خوري (عمان : مركز الكتاب الأردني ، ١٩٨٨ م ، ص ٢٦٧-٢٦٨ .

ومن ثم على التنمية الاقتصادية، من حيث الأضرار التي تلحق بالعوامل المسؤولة عن زيادة الناتج المحلي الحقيقي بمعدلات تتناسب مع هدف العمالة الكاملة والنمو الاقتصادي القابل للاستمرار ولعل أبرز التأثيرات لتقلب العملات القابلة للتحويل على التنمية الاقتصادية تتمثل في التآكل المستمر للأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل باعتبارها قوة شرائية دولية عامة، وزيادة والتكاليف، وجلب التضخم، وصعوبة التخطيط.

ويمكن إيضاح كيفية التأثير على النحو الآتي بيانه.

١- التآكل المستمر للقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل

فمن المعروف أن الصادرات تمثل المصدر الأساسي المأمون للحصول على العملات القابلة للتحويل اللازمة لتمويل مستلزمات التنمية الاقتصادية وخاصة في المراحل الأولى للتنمية وبوجه أخص في البلدان الإسلامية التي توصف بأنها أقل نمواً أو أكثر فقراً. إلا أن تآكل القوة الشرائية لحصيلة الصادرات الذي تسببه السياسات المالية والنقدية للبلدان المصدرة لتلك العملات تفقد البلدان الإسلامية موارد حقيقية هي أشد ما تكون حاجة إليها.

ويعد ارتباط أسعار الفائدة الدولية بأسعار صرف العملات القابلة للتحويل أحد الكوارث الاقتصادية المعاصرة التي تصيب البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية في مقتل، حيث يؤدي الارتباط بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة إلى قلب الأوضاع الاقتصادية رأساً على عقب في البلدان النامية. فعل سبيل المثال يؤثر قرار خفض أسعار الفائدة الأمريكية مباشرة على القيمة الحقيقية لصادرات البلدان الإسلامية المقدرة بالدولار^(١)، فإذا أخذ في الحسبان أن البلدان الإسلامية المصدرة للنفط متلقية للسعر ويجري تسعير النفط بالدولار الأمريكي بالإضافة إلى أنها تقبض أثمانها صادراتها بالدولار أيضاً. فإن هذه البلدان، وكذلك البلدان الإسلامية الأخرى المصدرة للمواد الأولية والخامات المعدنية تتضرر مباشرة من التغير الذي طرأ على أسعار الفائدة الأمريكية في الآونة الأخيرة^(٢). نظراً للعلاقة الوثيقة بين سعر الفائدة وأسعار صرف الدولار في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي، ولذلك فإن سعر الفائدة المنخفض على الدولار يؤدي مباشرة إلى :

(١) هذا المثال يوضح كيف يؤثر التعامل بأسعار الفائدة على ثروات الأمم ويجلب الحق والدمار الاقتصادي.

(٢) بدأ المصرف الاتحادي الأمريكي تخفيض أسعار الفائدة على الدولار في مطلع الشهر الأول من عام ٢٠٠١م وبالتحديد فقد

أعلن عن بداية التخفيض في يوم الأربعاء ٨/١٠/١٤٢١هـ، الموافق ٣/١/٢٠٠١م، دون إعلان مسبق كما أشار إلى إمكانية

الاستمرار في تخفيض سعر الخصم الذي وصل بعد التخفيض الأول إلى ٥,٥٪.

- تخفيض القوة الشرائية الدولية للاحتياطيات بالدولار الأمريكي نتيجة لانخفاض سعر الصرف الاسمي الفعلي للدولار مقابل العملات الأخرى القابلة للتحويل .
 - تخفيض القوة الشرائية المستقبلية لعائدات صادرات النفط وبقية السلع التي تحدد أثمانها ونقيض بالدولار الأمريكي .
 - رفع أسعار الواردات المقومة بالدولار خاصة من منطقة اليورو الأوروبية.
- وحيث إن أسعار الصرف الاسمية الثنائية للدولار بدأت تنخفض فعلا مقابل العملات القابلة للتحويل ، وخاصة العملة الأوروبية الموحدة ، فإن الخسائر القادمة الناجمة عن ذلك تصبح أمرا ماديا ملموسا يمكن تقديره بدقة ، وتكون المحصلة النهائية انخفاض في الدخل الحقيقي ، ويعد الدخل أحد محددات الطلب الكلي المتمثل في الإنفاق العام والخاص الاستهلاكي والاستثماري ، ومن ثم معدلات النمو الاقتصادي ، وعلى ضوء ما سبق إيضاحه تفهم العبارات التالية بوضوح ودقة (تعتمد أغلبية الدول الأعضاء أساسا على صادراتها من السلع لتحصيل النقد الأجنبي ... وبما أن سرعة عملية التنمية في كل دولة من هذه الدول النامية تتوقف بشكل حاسم على مستوى النقد الأجنبي المتوفر لديها ، فإن أي تطورات عكسية تحدث في أسواق السلع الدولية ينتج عنها نقص كبير في عائدات هذه الدول من الصادرات ، وهذا بدوره يعوق بشدة عملية التنمية في الدول المصدرة مما يؤدي إلى زيادة مديونيتها الخارجية وتأجيل برامج ومشاريع التنمية الهامة بالنسبة لها) ^(١) وللانخفاض في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل آثار مماثلة لانخفاض الأسعار الاسمية لصادرات البلدان الإسلامية التي تتقرر في أسواق السلع الدولية ، ولعل ما سبق كاف لبيان أثر التآكل المستمر للقوة الشرائية الدولية على التنمية الاقتصادية .

(١) البنك الإسلامي للتنمية ، التقرير السنوي لعام ١٤١٩هـ ، (١٩٩٨-١٩٩٩) الطبعة العربية ، جدة : شركة المدينة للطباعة والنشر ، ١٤٢٠هـ . ص ٥٤ .

٢- زيادة التكاليف .

يصيب البلدان الإسلامية من جراء تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل سواء من حيث فرض سياسات تصحيحية للتغلب على النقص الذي طرأ على القوة الشرائية بالعملات القابلة للتحويل ، أو تلك المتعلقة بالمدىونات الدولية الواجب تسديدها في أوقات محددة في المستقبل ، فالانخفاض الاسمي والحقيقي في العملات القابلة للتحويل ينشأ عنه أضرار اقتصادية فادحة وخاصة على البلدان الإسلامية المثقلة بالديون ، ففي الوقت الذي تنخفض فيه القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل ، تظل القوة الشرائية لأقساط الديون الدولية ثابتة ، دون تغيير وخاصة الديون التجارية التي تتسم بارتفاع أسعار الفائدة ، وربطها بالقوة الشرائية من خلال أسعار الفائدة العائمة ، أما في حالة ارتفاع القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل فإن الأمر يصبح لا يطاق ، فيما يتعلق بآثره على الديون المستحقة في فترة ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة القابلة للتحويل المحدد بها قيمة الديون ، واستنزاف حصيللة الصادرات ، وفي الوقت نفسه ترتفع قيمة الواردات ، وينعكس كل ذلك على الناتج المحلي الحقيقي لا ليصيبه بالجمود بل بالنقصان ، فقد كان معدل النمو الحقيقي للناتج القومي للفرد كنسبة مئوية سالبا خلال الفترة بين ١٩٩٠-١٩٩٧ في اقتصادا ما يقرب من خمس عدد البلدان الأعضاء في البنك الإسلامي للتنمية والبالغ عددها ٥٣ بلدا^(١)، وتعد التغيرات السلبية في القوة الشرائية لديون البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية من العوائق الرئيسة للنمو الاقتصادي ، وبهذا الخصوص يبين تقرير البنك الدولي كيف أدى تعديل الدائنين لانخفاض القوة الشرائية الدولية للدولار إلى إحداث زيادة كبيرة في إجمالي ديون البلدان النامية المثقلة بالديون فقد كانت ديون تلك البلدان تقدر بنحو ٣٩٠ بليون دولار عام ١٩٨٢ ثم ارتفعت إلى ٤٨٥ بليون دولار في نهاية ١٩٨٢^(٢)، ثم يبين أنه (يعزي الجزء الأكبر من الزيادة منذ عام ١٩٨٥ إلى آثار التقييم الناجمة عن انخفاض قيمة الدولار)^(٣)، والنتيجة النهائية هي (أن سيف الديون المصمت يبقى عقبة في سبيل النمو في البلدان المدينة كما يبقى تهديدا للاقتصاد العالمي)^(٤)، ومن المعلوم أن زيادة الناتج القومي الحقيقي بصورة مستمرة هو أحد أهداف التنمية الاقتصادية إن لم يشكل جوهرها ، وعلى كل فقد أصبحت الأضرار التي تصيب البلدان النامية وتعيق تنميتها من جراء تقلبات

(١) انظر: البنك الإسلامي للتنمية التقرير السنوي لعام ١٤١٩هـ، مرجع سابق ص ٤٤٤-٤٤٥.

(٢) انظر: البنك الدولي ، التقرير السنوي عن التنمية في العالم لسنة ١٩٨٨ ، مرجع سابق ص ٤٦.

(٣) المرجع السابق ص ٤٦.

(٤) المرجع السابق ص ٤٦.

العملات القابلة للتحويل وأسعار الفائدة الدولية عليها من القضايا التي تبحث على مستوى منبر الأمم المتحدة وتصدر في وثائقها الرسمية^(١)، حيث تشير تلك الوثائق إلى أن اتباع سياسات اقتصادية كلية تتسم بالمسؤولية على الصعيد العالمي من جانب الدول التي تشكل قوتها الاقتصادية البيئة الاقتصادية الدولية، أمر ضروري لجميع الجهود الإنمائية، فلسياساتها العامة بشأن سعر الفائدة والتضخم واستقرار سعر الصرف أهمية كبيرة، فتقلب سعر الصرف يضاعف من تعقيد مشكلة الديون، عن طريق أثره على أسعار الفائدة، وإيرادات احتياطات العملة الصعبة، وخدمة الديون^(٢) و جاء في مشروع قرار قدمته البلدان النامية إلى الجمعية العامة للأمم المتحدة عام ١٩٩٧^(٣) أن تلك البلدان تلاحظ الأثر الضار لتقلب التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، وأسعار الصرف، وأسعار الفائدة الدولية، بالنسبة لحالة ديون البلدان النامية^(٤) كما (تشدد أيضا على ضرورة وجود ترابط في السياسات العامة فيما بين البلدان متقدمة النمو، تجنباً لتقلب التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل وأسعار الصرف وأسعار الفائدة الدولية الذي يمكن أن يؤثر تأثيراً ضاراً في حالة مديونية البلدان النامية)^(٥) والخلاصة المستنتجة هي أن تقلب أسعار العملات القابلة للتحويل وارتباط ذلك التقلب بأسعار الفائدة يعد عائقاً كبيراً للتنمية الاقتصادية في البلدان النامية من حيث تأثيره على القوة الشرائية لحصيلة تلك البلدان من العملات القابلة للتحويل، وقدرتها على استيراد مستلزمات التنمية وتراكم الديون الخارجية.

٣- جلب التضخم^(٦)

سبق بيان كيفية التأثير المتبادل بين مكونات الناتج المحلي الإجمالي من السلع التي لا تدخل في

^(١) من الوثائق التي تضمنت ذلك التقرير الذي أعده الأمين العام السابق للأمم المتحدة بطرس غالي و طبع تحت عنوان ((خطة للتنمية)) وعن حقيقة ذلك التقرير يقول الأمين العام السابق (طلبت إلي الجمعية العامة في قرارها ١٨١/٤٧ المؤرخ في ٢٢ كانون الأول ديسمبر ١٩٩٢م أن أقدم إليها بالتشاور مع الدول الأعضاء تقريراً بشأن (خطة للتنمية) وفي محاولة لتجميع أكبر قدر من الأفكار ووجهات النظر حول موضوع التنمية، طلبت إلي الدول الأعضاء، ووكالات منظومة الأمم المتحدة وبرامجها موافاتي بآرائها كما شجعت تقديم الأفكار في هذا الموضوع من المصادر العامة والخاصة، على نطاق العالم، وقد تمت الاستفادة من الإسهامات التي ودرت خلال هذه العملية في إعداد هذا التقرير) بطرس غالي (خطة للتنمية) (نيويورك: الأمم المتحدة ١٩٩٥) ص ١٧.

^(٢) المرجع السابق ص ٢٩.

^(٣) للإطلاع على التوثيق الكامل للقرار نراجع ص ٥٥ من هذا البحث .

^(٤) المرجع السابق ص ٢.

^(٥) المرجع السابق ص ٢.

^(٦) انظر : المبحث الأول من هذا الفصل كاملاً.

التجارة الدولية وتلك الداخلة فيها ، ويعد التضخم المستورد أحد مظاهر التطورات النقدية الدولية ، سواء في جانب تقلبات أسعار الفائدة ، أو أسعار الصرف أو كليهما في البلدان التي تصدر العملات القابلة للتحويل وتقرر أسعار الفائدة الدولية ، وفي أغلب الأحيان تؤدي مكافحة التضخم إلى الدخول في نفق الركود الاقتصادي وكل من التضخم والركود من الظواهر المعرقة للتنمية الاقتصادية وهكذا ، فإن التضخم إذ يحدث قلقا وعدم استقرار في الأسعار النسبية ، إنما يجعل الاستثمارات الأطول أجلا أكثر مخاطرة وأصعب تمويلا كما أنه يجعل القوة الشرائية للتعاقبات المالية أقل مدعاة للثقة. ^(١)

٤- صعوبة التخطيط .

يؤدي تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وأسعار الفائدة عليها إلى تعقيد عملية التخطيط الاقتصادي بالنظر إلى الاعتبارات التالية :

أ- صعوبة التوقعات المستقبلية.

تتسم البيئة النقدية الدولية بعدم اليقين وتلك خاصية متأصلة في نظام سعر الصرف العائم الذي تحدد في ظله أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، فعدم اليقين العالمي وطبيعة الأسواق المالية تفشل في كثير من الأحيان التوقعات والسياسات النقدية الوطنية - لكل بلد على حدة - في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، ومن هنا تتضح الصعوبة وانعدام الحيلة فيما يتعلق بتوقعات البلدان النامية للتطورات النقدية وخاصة فيما يتعلق بتقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، وأسعار الفائدة الدولية ،

ب- تلقي البلدان الإسلامية لأسعار الصادرات .

صادرات البلدان الإسلامية من النفط والمواد الأولية والخامات المعدنية تحدد أسعارها جميعها في أسواق السلع العالمية وعملة التسعير وقبض الأثمان هي الدولار الأمريكي غالبا ، فعندما تسعر تلك الصادرات بالدولار في حالة انخفاض قوته الشرائية فإن كل بلد إسلامي على حدة لا يستطيع أن يرفع أسعار صادراته لتعويض النقص الذي حصل في القوة الشرائية لعملة تسعير الصادرات ، هذا بالإضافة إلى أن أسعار الصادرات وكمية التصدير تخضع لحالة الطلب في اقتصاديات السوق الصناعية ، ولا يخفى أن الصادرات هي المصدر الأساسي المأمون للحصول على العملات القابلة للتحويل ذات القوة الشرائية الدولية التي تستخدم في تمويل شراء مستلزمات التنمية من السلع المستوردة ، وبهذا يتضح أن مقدار

(١) البنك الدولي تقرير التنمية لسنة ١٩٨٩م مرجع سابق ص ٩٠.

الموارد النقدية من العملات القابلة للتحويل غير قابلة للتحكم أو التوقع ، وهذه الخاصية تتنافى مع عملية التخطيط الاقتصادي والتي يقع في نطاقها دراسات الجدوى .

ج- ربط الديون الخارجية بالقوة الشرائية للأرصدة المالية المستدانة^(١)

الديون الخارجية للبلدان الإسلامية التي مصدرها المصارف التجارية مثبتة على أساس القوة الشرائية لمبلغ الدين من خلال الإقراض بأسعار فائدة عائمة قابلة للتعديل من وقت لآخر، كما تعد وحدة حقوق السحب الخاصة التي يقرض بموجبها صندوق النقد الدولي أحد مظاهر الربط القياسي للحفاظ على القوة الشرائية للديون^(٢)، والهدف من ربط الديون هو الحصول على أسعار فائدة حقيقية في مختلف الأوقات والظروف ، بحيث يحصل الدائنون على زيادة حقيقية على رؤوس أموالهم المقرضة مقدرة على أساس سلمي وليس على أساس نقدي ، وبعبارة أخرى فإن الدائنين يستبعدون أثر تغيرات الأسعار على القوة الشرائية لأرصدهم المقرضة ، وعملات الإقراض هي في الغالب العملات القابلة للتحويل ، وربط الديون بالقوة الشرائية لتلك العملات يجعل البلد المدين غير قادر على تحديد مقدار المبالغ الاسمية التي يتوجب سدادها بالعملات القابلة للتحويل وفاء لأقساط الديون المجدولة والمحددة بمواعيد ثابتة ومثل هذه الأوضاع غير المتينة تتنافى مع عمليات التخطيط المستقبلي لبرامج التنمية الاقتصادية ، ولإقلاع عن الاستدانة بفائدة هو المخرج من نفق الديون الموحش ، ومن خلال المناقشات والدلائل السابق ذكرها يتبين بوضوح أن تقلبات أسعار صرف العملات ، القابلة للتحويل ، وارتباط تلك التقلبات بأسعار الفائدة الدولية على تلك العملات يعد من الأسباب الرئيسة لإعاقة التنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية من خلال التآكل المستمر لأرصدها النقدية بالعملات القابلة للتحويل ونقص أثمان الصادرات وزيادة تكاليف الواردات ومضاعفة الديون الخارجية وجلب حالات التضخم والكساد وصعوبة التخطيط للتنمية الاقتصادية على مستوى القطاعين العام والخاص .

(١) الديون الخارجية بأسعار فائدة ثابتة أو عائمة محزمة بنصوص الكتاب والسنة ، وتجنب أسعار الفائدة من الخصائص الأساسية التي يركز عليها النظام النقدي في اقتصاد لا ربوي ، انظر : الفصل الثالث من الباب الثالث من هذا البحث.

خلاصة الفصل

- يتأثر معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي بانخفاض القوة الشرائية الدولية للعملة أو العملات التي تمتلكها البلدان الإسلامية، ويؤدي ذلك إلى فقد جزء من الموارد الاقتصادية الدولية كان يمكن الحصول عليها وإضافتها إلى مكونات الناتج المحلي في جانب الاستثمار أو الاستهلاك .
- يرتفع المستوى العام للأسعار المحلية (التضخم المستورد) عندما تنخفض القوة الشرائية الدولية للعملة القابلة للتحويل التي تمتلكها البلدان الإسلامية، ويتم بها دفع أثمان السلع المستوردة، ويمكن قياس فجوة التضخم بالفرق بين أسعار الواردات قبل الانخفاض في القوة الشرائية للعملة وأسعار بعد الانخفاض مقاسة بوحدات من العملة المحلية، ويعد هذا الوضع من عوائق نمو الناتج المحلي الإجمالي.
- يؤدي تقلب العملات القابلة للتحويل الذي يترافق مع مفاهيم الاستثمار المالي المرتبط بأسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية إلى هدر وتبديد وتعطيل وتآكل المدخرات المحلية، بل وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان نتيجة لتسرب وهجرة المدخرات المحلية إلى الأسواق العالمية، ويترتب على هذه التأثيرات السلبية انخفاض عرض الأرصدة القابلة للتوظيف في القطاعات الاستثمار الحقيقي (العييني) وارتفاع تكاليف التمويل للاقتصاد المحلي وكلا الظاهرتين تؤثران مباشرة على نمو الناتج المحلي .
- التآكل المستمر للقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل وزيادة التكاليف الناشئة عن ذلك التآكل من العوامل التي تعيق التنمية الاقتصادية .
- يؤدي التقلب المستمر للعملات القابلة للتحويل إلى إعاقة التخطيط الاقتصادي على مستوى القطاع الأعمال ومشروعات التنمية الاقتصادية .

الباب الثالث

وسائل مواجهة التقلب في أسعار

صرف العملات القابلة

للتحويل في الاقتصاد الإسلامي

مقابلة بالاقتصاد الوضعي

ويشتمل على الفصول التالية

الفصل الأول : وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في

الاقتصاد الوضعي.

الفصل الثاني : الوسائل المستخدمة حاليا في عدد من البلدان الإسلامية.

الفصل الثالث : وسائل المحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار صرف العملات في

الاقتصاد الإسلامي

الفصل الأول

وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة في الاقتصاد الوضعي

من أهداف السياسات النقدية الحفاظ على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا وأسعار صرفها خارجيا، واستقرار أسواق الصرف الأجنبي بصفة عامة ، ولذلك فقد خصص هذا الفصل لبيان كيفية تحقيق هذا الغرض في الاقتصاد الوضعي ، حيث سنتعرف في المبحث الأول على وسائل المحافظة على استقرار أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على المستوى الدولي أولاً، ثم على المستوى المحلي، في إطار سياسة المحافظة على استقرار أسعار الصرف من قبل البلدان المصدرة لتلك العملات .

غير أن استعراض وسائل المحافظة على استقرار أسعار الصرف لا يكفي ، ما لم يتم التعرف على آثار ونتائج تلك السياسات ، حيث يعد ذلك أمرا مهما للمقارنة بين الأساليب التقليدية السائدة في المحافظة على أسعار الصرف ، والأساليب التي يتوجب الأخذ بها في إطار الاقتصاد الإسلامي، وهذا ما تضمنه المبحث الثاني في هذا الفصل .

وتقتضي دقه المقارنة وبيان المزايا تناول الموضوع من مختلف جوانبه التي تبرز أوجه الاختلاف الأساسية بين أساليب ومعالجات الاقتصاد الإسلامي ، وتلك التي يستخدمها الاقتصاد الوضعي كما سترى ذلك في الفصل الثالث من هذا الباب .

المبحث الأول

وسائل مواجهة تقلب أسعار الصرف في الاقتصاد الوضعي

العملات القابلة للتحويل هي عملات وطنية ولكنها تؤدي وظائف النقود على المستوى الدولي ولذلك فإن هذا المبحث ينصب على بيان أساليب المحافظة على استقرار أسعار صرف تلك العملات على المستوى الدولي والوطني إلا أن الاهتمام الرئيس ستركز على سياسات البلدان المصدرة لتلك العملات والمتعلقة باستقرار أسعار صرفها، وذلك على النحو التالي :

أولاً: وسائل مواجهة التقلب في إطار النظام النقدي الدولي

أ — الوسائل القائمة:

يعد الاستقرار النقدي العالمي والسياسات النقدية والمالية المساندة له من الأهداف الرئيسة للنظام النقدي الدولي ممثلاً في صندوق النقد الدولي، ولذلك فإن من أهم الالتزامات التي تفرضها اتفاقية الصندوق على البلدان الأعضاء فيه، تلك المتعلقة بالمحافظة على استقرار أسعار صرف العملات ومنها ما يلي:

- العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء، وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات^(١).
- المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء، وعلى إلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف والتي تعوق نمو التجارة الدولية^(٢).
- تجنب التدخل في أسعار الصرف أو في النظام النقدي الدولي بطريقة تعوق التصحيح الفعال لاختلال موازين المدفوعات، أو لكسب ميزة تنافسية غير عادلة تجاه سائر البلدان^(٣).
- أن يسعى كل بلد عضو إلى تحقيق الاستقرار من خلال تهيئة أوضاع أساسية سليمة في الميدانين الاقتصادي والمالي، وإقامة نظام نقدي يمنع حدوث اضطرابات عشوائية^(٤).
- أن يعمل كل بلد عضو على تجنب فرض القيود على المدفوعات الجارية، أو ممارسة تعدد سعر

(١) الفقرة (٣) من المادة الأولى في اتفاقية الصندوق

(٢) الفقرة (٤) من المادة الأولى في اتفاقية الصندوق

(٣) الفقرة (٣) من المادة الرابعة

(٤) الفقرة (٢) من المادة الرابعة

الصرف ،أو اتخاذ إجراءات نقدية ذات طابع تمييزي^(١).

ولتحقيق هدف استقرار سعر الصرف ،فقد منح الصندوق بموجب اتفاقيته حق ممارسة رقابة حازمة على سياسات أسعار الصرف التي تتبعها البلدان الأعضاء^(٢)، كما خولته تلك الاتفاقية حق مراقبة النظام النقدي الدولي للتأكد من فعالية عمله، كما يراقب تقييد كل بلد عضو بالالتزامات^(٣) الواجبة عليه.

إلا إن تلك الاتفاقية لم تستطع أن تحول دون تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل منذ تأسيس النظام النقدي الدولي المعاصر وحتى وقتنا الحاضر ،فخلال الفترة بين ١٩٤٥، ١٩٧١ ارتكز النظام النقدي الدولي على أسعار الصرف الثابتة، والقابلة للتعديل، وكانت حدود التقلب المسموح بها خلال تلك الحقبة لا يتجاوز (١٪) زيادة أو نقصانا. كما كانت أسعار التعادل فيما بين العملات من أهم المبادئ التي ارتكز عليها النظام النقدي — في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية) — للحفاظ على استقرار أسعار الصرف ومنعها من الانحراف عن قيمها الحقيقية التوازنية التي كانت تمثلها (أسعار التعادل) .

غير أن استمرار المتاجرة بالعملات ، التي تستهدف تحقيق أعلى عائد ممكن من فوارق أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، تمكنت من إسقاط نظام أسعار الصرف الثابتة ،وتحطيم(أسعار التعادل) ،فقد كانت المضاربات في أسواق الصرف الأجنبية على العملات القابلة للتحويل من الأسباب الرئيسة المباشرة التي أطاحت بنظام أسعار الصرف الثابتة ،ودفعت الولايات المتحدة الأمريكية إلى إبلاغ صندوق النقد الدولي أنها لن تقوم بعد ١٥/٩/١٩٧١م بشراء وبيع الذهب لتسوية المعاملات الدولية وفقا لأسعار التعادل بين العملات^(٤).

وأُسند تحديد أسعار صرف العملات القابلة للتحويل إلى قوى السوق منذ ١٩٧٣، وعدلت اتفاقية صندوق النقد الدولي، وبموجب ذلك التعديل الذي جرى العمل به منذ ١٩٧٨، أصبح من حق كل بلد عضو أن يحدد قيمة عملته وفق نظام الصرف الذي يختاره، مع حظر

(١) القسم الأول والثالث من المادة الثامنة

(٢) القسم الثالث، الفقرة (ب)، المادة الرابعة

(٣) القسم الثالث، الفقرة (أ) من المادة الرابعة

(٤) لمزيد من التفصيل أنظر:

استخدام نظام الذهب في تحديد أسعار العملات^(١).

وفي ظل النظام النقدي الدولي الحالي (يتعهد كل بلد عضو يحدد سعر تعادل لعملته باتخاذ تدابير مناسبة للتأكد من أن الحدين الأعلى والأدنى لسعر صرف عملته في معاملات الصرف الفورية التي تتم داخل أراضيه بين عملته و عملات بلدان أعضاء أخرى حددت سعر تعادل لعملتها ، لا يختلفان عن سعر التعادل بنسبة تفوق ٤,٥ ٪ أو بأي هامش آخر ، أو هامش أخرى يقررها الصندوق بأكثرية ٨٥ ٪ من مجموع الأصوات)^(٢) ، كما تنص اتفاقية الصندوق على أنه (يجوز للصندوق بقرار يتخذه بأكثرية خمسة وثمانين بالمائة من مجموع الأصوات أن يعتبر الأوضاع الاقتصادية الدولية ملائمة لإقامة نظام عام لصرف العملات يستند إلى أسعار تعادل مستقرة لكنها قابلة للتعديل)^(٣) ، غير أن البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل لا تلتزم بنصوص اتفاقية الصندوق فيما يتعلق بالمحافظة على استقرار أسعار صرف عملاتها أو تلك المتعلقة بتجنب السياسات النقدية والمالية التي تلحق أضراراً بالبلدان الأخرى.

ونظراً لعدم الالتزام بترتيبات صرف منتظمة تستهدف إيجاد نظام مستقر لأسعار الصرف فيما بين البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل فإن عدم وجود نظام ، أو لاتظام ، يحكم تحديد أسعار صرف العملات الدولية ، هو الوصف الذي يطلق على النظام النقدي الدولي الحالي. ومن ثم فقد أصبح قلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل هو القاعدة واستقرارها هو الاستثناء .

ب — الوسائل المقترحة من بعض الاقتصاديين^(٤).

لا يزال الاستقرار المالي والنقدي العالمي المحور الرئيس في القضايا الاقتصادية، وقد حظي موضوع قلب أسعار الصرف بنصيب الأسد لدى كبار الباحثين في الاقتصاد الدولي، ومن بين الجهود المبذولة في هذا الجانب ، تلك المقترحات المتعلقة بإصلاح النظام النقدي الدولي والتي استهدفت تضيق مقادير التآرجحات المستمرة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ومن المقترحات

(١) أنظر : الفقرة (ب) من القسم الثاني، المادة الرابعة

(٢) أنظر: الملحق الثالث الفقرة (٥) من اتفاقية الصندوق

(٣) المرجع السابق

(٤) للمزيد من التفصيل حول هذه المقترحات يراجع:

المهمة في هذا الجانب ما يلي :

— اقتراح الاقتصادي John williamson

اقترح هذا الاقتصادي المعاصر نظاما للتعويم المدار ضمن نطاق مستهدف تصل حافته إلى ١٠٪ زيادة أو نقصانا ، تتقلب في نطاق حديه الأعلى والأدنى أسعار صرف كبرى العملات الدولية ، وفي ظل تلك النطاقات التي تعد متراخية أو مرنة إلى حد كبير ، فإن السلطات النقدية لن تنورط في التدخل في سوق الصرف الأجنبي إذا وصلت تقلبات أسعار الصرف مستوى حدها الأعلى (١٠٪) أو الأدنى (١٠٪) كما أن تلك النطاقات ستمنع المضاربين من المراهنة في اتجاه واحد صعودا أو هبوطا ، وأن المضاربين الذين يصرون على بيع عملة ضعيفة عند أدنى سعر لها يعلمون سلفا أن السلطات النقدية ستتدخل لشراء تلك العملة بسعر مرتفع ، لمنع خروجها عن النطاقات المستهدفة.

وحتى تكون أسعار الصرف معبرة عن القيم التعادلية للعملات القابلة للتحويل اقترح جون وليمسون أن تحدد قيمة كل عملة على أساس سعر صرفها الفعلي التوازي الأساسي^(١) وعلى أن يتم تعديله دوريا كلما تغيرت الأساسيات الاقتصادية مثل معدلات التضخم النسبي .

— اقتراح الاقتصادي Ronald Mckinnon

و يستند مقترح مكنون إلى تحليل مدرسة النقدين الذي يؤكد على وجود علاقة مباشرة بين التغير في عرض النقود ، والمتغيرات الاقتصادية الكلية ، مثل الناتج المحلي الإجمالي ، ومعدل التضخم ... إلخ ، حيث يترتب — وفقا لمدرسة النقدين — على زيادة الأرصدة النقدية زيادة مباشرة في الطلب على كافة الأصول الحقيقية والمالية ، ولذا فإن إحداث تغير في العرض النقدي للعملة المرغوب في شرائها، وتلك المرغوب في بيعها، سيؤثر على قرارات تنويع المحافظ الاستثمارية ، حيث يرى رونالد مكنون إن التقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل منشؤها عملية إحلال العملة لتنويع المحافظ الاستثمارية للشركات الدولية المتعددة الجنسية والمستثمرين المالكين الدوليين ، ولمواجهة ظاهرة التقلب في أسعار الصرف الناشئة عن عمليات الإحلال بين العملات يقترح مكنون نقل رؤية النقدين من المستوى المحلي إلى المستوى الدولي ، والمتعلقة بضرورة وجود معدل ثابت من النمو في العرض النقدي .

^(١) Fundamental Equilibrium Effective Exchange Rate (FEEER)

فعلى سبيل المثال إذا تحولت المحافظ الاستثمارية لصالح عملة منطقة اليورو - ومع افتراض ثبات العرض النقدي لبلدان منطقة اليورو - سينتج عن وضع كهذا تأثيرات على الاقتصاد الحقيقي و يمكن تجنب ذلك من خلال ربط أسعار صرف عملاتهم ، بتقييد العرض النقدي في الولايات المتحدة ، ومن ثم تخفيض العرض الزائد للدولار ، و توسيع عرض النقود في بلدان منطقة اليورو ، ومن ثم تخفيض الطلب عليها .

— اقترح الاقتصادي James Tobin

يرى جيمس توبين أن تقلب أسعار العملات الذي يشوه أسعار الصرف ، تسببه تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل في ظل نظام تعويم أسعار الصرف ، حيث تتحرك الأرصدة النقدية من العملات القابلة للتحويل بسرعة ، وبمقادير ضخمة من بلد لآخر ، عبر أسواق الصرف الأجنبي للاستفادة من فروق أسعار الفائدة ، وتحقيق مكاسب رأسمالية من تقلب أسعار صرف العملات ولذا فإن أي ارتفاع لأسعار الفائدة المحلية ، يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع حاد في القيمة الحقيقية للعملة نتيجة لتلك التدفقات المضاربة ، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة المحلي .

ولتجنب تلك الآثار الضارة يقترح جيمس توبين فرض ضريبة على كل عمليات الصرف الأجنبي ، وأن فرض مثل هذه الضريبة يعد بمثابة وضع مقدار من الرمل على عجالات أسواق النقود العالمية ، حيث ستثبط تلك الضريبة بواعث المضاربين لشراء أو بيع عملة بمقادير ضخمة جريا وراء فوارق طفيفة في أسعار الفائدة .

ويرى جيمس توبين أن فرض ضريبة قدرها ١٪ مثلا يعد إجراء مناسباً في ظل عدم قدرة السلطات النقدية الوطنية على انتهاج سياسة نقدية مستقلة ؛ نتيجةً لتكامل أسواق رأس المال الدولية ، حيث يصبح كل بلد بمفرده غير قادر على تعديل التحركات الكثيفة للأرصدة النقدية عبر سوق الصرف الأجنبي ، دون اتخاذ إجراءات قاسية والتضحية بأهداف السياسات المالية والنقدية الملائمة للاقتصاد القومي .

ومهما تعددت الاقتراحات وتنوعت فإن الطبيعة الهيكلية للنظام النقدي الرأسمالي الدولي أصبحت مستعصية على ما يسمى بصناع السياسات المالية والنقدية ، ناهيك عن تلك المقترحات التي تركز على تحليل جزء من المشكلة وترك الجزء الأكبر منها بدون تحليل ومن ثم بدون حل .

ثانياً: وسائل المحافظة على استقرار أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في البلدان المصدرة لها يقصد بالسياسة النقدية إدارة النقود وأسعار الفائدة^(١) كما تعرف بأنها الإجراءات التي باشرها المصرف المركزي للتأثير أما على العرض النقدي أو على أسعار الفائدة في محاولاته الهادفة إلى تثبيت الاستقرار الاقتصادي^(٢)

ويتطلب استخدام أدوات السياسة النقدية في الاقتصادات التقليدية توفر الشروط الأساسية التالية:
أ — أسعار الفائدة الدائنة والمدينة هي الأسلوب الرئيس لتمويل النشاط الاقتصادي^(٣).

ويقصد بذلك أن الوسيلة التمويلية الأساسية للأنشطة الاقتصادية تقوم على عملية الإقراض والاقتراض، فعلى سبيل المثال بلغ التمويل القائم على أسعار الفائدة المصرفية ممثلة في القروض والسندات أكثر من ٩٢٪ في المتوسط في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة بين ١٩٧٠ — ١٩٨٥^(٤)، فالسياسة النقدية وظيفتها — بالتعريف — التأثير على العرض النقدي وأسعار الفائدة، والعرض النقدي يتأثر بسلوك أربعة أنواع من العناصر الاقتصادية هي المصرف المركزي، والمصارف التجارية التي تحدد حجم الاحتياطيات الزائدة عن الاحتياطيات القانونية التي ترغب في الاحتفاظ بها، وقرارات المودعين المتعلقة بمقدار النقود التي يرغبون في حيازتها على هيئة أوراق نقدية، والمقترضين الذين يحددون حجم الائتمان من المصارف التجارية وتتأثر قراراتهم بمعدلات أسعار الفائدة^(٥).

(١) ينظر : Frederic s. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets , op.cit.,p.12.

(٢) David N .Hyman, Economic ,op.cit.,p.690.

(٣) هذه الشروط مسلمة في إطار النظرية الاقتصادية الوضعية، ومتحققة بالفعل في الاقتصاديات الرأسمالية الصناعية، وعلى وجه الخصوص في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل، ولكن الكتابة هنا تتم في رحاب علم الاقتصادي الإسلامي ولذلك يتوجب ذكرها، وكشف أضرارها، وإبراز الوسائل البديلة لها.

(٤) ينظر : Frederic s. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial

Markets, op.cit.,p.196.

(٥) Frederic s. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial

Markets,op.cit.,pp.433,414-415

ب — وجود قدر كاف من أدوات الدين التي تحمل أسعار فائدة ثابتة

يقصد بالقدر الكافي من أدوات الدين كمية الأوراق المالية الحكومية ، التي تمكن المصرف المركزي من تخفيض عرض النقود ، أو زيادته ، وفقا لمؤشرات أداء السياسة النقدية ، فعلى سبيل المثال ، يجري مصرف الاحتياط الاتحادي في الولايات المتحدة عمليات بيع وشراء لسندات الخزنة الأمريكية تبلغ قيمتها في المتوسط أكثر من ٣٥٠ بليون دولار في كل يوم ، علما بأن الرقم المذكور يرجع تاريخه إلى عام ١٩٩٠ ، ويتم تنفيذ ذلك عبر عمليات السوق المفتوحة ، ومن المعلوم أن الأوراق المالية الحكومية هي سندات تصدرها الخزينة الأمريكية بأسعار فائدة اسمية ثابتة ، وهي على نوعين قصيرة الأجل وتصدر لمدة سنة وتسمى (Treasury bill) وأخرى طويلة الأجل تصل آجالها إلى عشر سنوات وتسمى (Note) ^(١)

ج — توافر أسواق مالية عميقة ومتطورة .

يقصد بالأسواق العميقة وجود أدوات دين متنوعة ، قادرة على امتصاص مقادير كبيرة من الأرصدة النقدية القابلة للتوظيف ، وفي الوقت نفسه يمكنها تسهيل تلك الأرصدة الموظفة في أدوات الدين ، ويقصد بالمتطورة إمكانية التعامل السريع ، وبمقادير كبيرة ، وإذا لم تكن الأسواق المالية على هذا النحو فكيف يمكن لمصرف مركزي مثل مصرف الاحتياط الاتحادي في نيويورك أن يتعامل بما قيمته أكثر من ٣٥٠ بليون دولار أمريكي يوميا . وهذا الوضع غير مقتصر على الولايات المتحدة بل ينطبق على ألمانيا ، واليابان ، وبريطانيا ، وفرنسا ، وإيطاليا... إلخ.

وفي ظل حرية دخول وخروج رؤوس الأموال فيما بين البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل ، وسرعة تنقلاتها من بلد لآخر ، فإن السلطات النقدية تضع في الاعتبار عند اتخاذ قراراتها المتعلقة بالسياسة النقدية المحددات التالية :

١ — الأسواق المالية الدولية هي المصدر الرئيس لإقراض البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل .

ويتطلب هذا الاعتبار من منفذي السياسات النقدية في البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل في كل بلد على حدة — التحديد الدقيق لمعدلات أسعار الفائدة الحقيقية المستهدفة مقارنة بأسعار الفائدة في البلدان الأخرى التي لديها أسواق مالية تتسم بالعمق والتطور ، لأن

^(١) · Ropert Zipt, How the Bond markets work .second edition(New York: Institute of Finance:1997)pp.38-45.

أسعار الفائدة الحقيقية هي الوسيلة الرئيسة للتنافس على جذب المدخرات العالمية فيما بين البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل عبر الأسواق المالية في نيو يورك وفرانكفورت، ولندن، وطوكيو، وباريس، وبقية المراكز المالية التي تعتبر عميقة ومتطورة. بمفاهيم الاقتصاد الوضعي الربوي. وهذه الخاصة المحددة للسياسة النقدية ليست اجتهدا بل تشير إليها الأدبيات المتعلقة بالأسواق المالية والتمويل الدولي بكل وضوح وقوة. ^(١)

وفي هذا السياق يؤكد المتخصصون أن الأسواق المالية العالمية أصبحت في الوقت الحالي مصدرا هاما للائتمان ليس فقط فيما يتعلق بالمدفوعات الدولية بل أيضا فيما يخص الاستثمار المحلي وتمويل الحكومات ^(٢).

٢- ضخامة حجم المتاجرة بالعملات اليومية القابلة للتحويل.

تم التأكيد فيما سبق على أن المتاجرة بالعملات في المراكز العالمية للصرف الأجنبي تتركز في الأساس على العملات القابلة للتحويل، كما تم التأكيد أيضا على أن عوائد المتاجرة في الودائع المسماة بالعملات القابلة للتحويل تتكون حصرا من فروق أسعار الفائدة، والفروق الناشئة عن التغيرات في أسعار الصرف المتوقعة ^(٣).

هذه الوقائع، تعد أحد المحددات التي تحكم القرارات المتعلقة بإدارة السياسة النقدية، خصوصا إذا ما أخذنا في الحسبان أن كل عملة من العملات القابلة للتحويل يتاجر بها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي، وأن الأسواق المالية الدولية هي المصدر الرئيس لاقتراض البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل.

A second reason for the large foreign supply of loanable funds to the United States is that U.S. interest rates are often relatively high in comparison to many foreign countries.)

Jeff Madura, Financial markets and Institutions, op.cit, p.30-31..

^(١) ينظر: Ellen Tierney., Three essays on key currencies and currencies blocs, op.cit., pp.2-3.)

^(٢) ينظر أيضا :

Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, International Economics, op.cit., p.359.

ثالثا : كيفية تأثير السياسات النقدية على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل

تعتبر النقود في الاقتصاديات المعاصرة هي أساس تقديرا التكاليف النسبية لكافة الموارد الاقتصادية القابلة للتبادل ؛ باعتبارها وحدة للحساب ومخزناً للقوة الشرائية على المستوى القومي كما يعد سعر صرف العملة المحلية بالعملات الخارجية أحد المحددات الرئيسة لحجم المبادلات التجارية الدولية ، ولذلك فإن المحافظة على قيمة العملة داخليا وأسعار صرفها بالعملات الأخرى خارجيا هو الهدف الرئيس لغالبية المصارف المركزية ، والوسيلة المباشرة للمحافظة على الاستقرار النسبي لقيمة النقود هي السياسة النقدية التي من أهدافها : ١- بلوغ مستوى العمالة الكاملة ، ٢- والاستقرار النسبي للأسعار ، ٣- واستقرار أسعار الفائدة ، ٤- واستقرار الأسواق المالية ، ٥- والاستقرار في أسواق الصرف الأجنبي ^(١) إلا أن مساهمة السياسة النقدية في تحقيق تلك الأهداف يتطلب توفير وتنظيم الموارد النقدية الكافية لإنجازها ، ومن العوامل التي يتوقف عليها حجم الموارد القابلة للتوظيف في الاقتصاد الوضعي العرض النقدي ، ومعدلات أسعار الفائدة ، ولذلك فإن هذين المتغيرين هما محور السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، وبقية اقتصاديات السوق ، وفي الوقت نفسه فإن أسعار الصرف تتأثر بكل من معدل نمو العرض النقدي وأسعار الفائدة ، وأهم أدوات السياسة النقدية التي يدار بها كل من العرض النقدي وأسعار الفائدة هي عمليات السوق المفتوحة وسياسة سعر الخصم وتغيير نسبة الاحتياطي ، وفيما يلي بيان كيفية استخدامها ، وتأثير ذلك الاستخدام على أسعار الصرف.

١- عمليات السوق المفتوحة . Open Market Operation

تستند عمليات السوق المفتوحة التي تقوم بها المصارف المركزية على أساس وجود سوق مالي ضخم ومتطور للسندات ^(٢) ، وأن تتم تعبئة المدخرات المثلثة بالأرصدة النقدية القابلة للإقراض على أساس عوائد محددة سلفا ، هي أسعار الفائدة فعمليات السوق المفتوحة تستهدف أساسا التحكم في إجمالي العرض النقدي ، وأسعار الفائدة ضمن نطاقات مستهدفة تساعد على

(١) لمزيد من التفاصيل حول تلك الأهداف ، ينظر على سبيل المثال :

Frederic S Mishkin, The Economics of Money ,Banking and Financial Markets op.cit, p. 475-478.

Frederic S Mishkin, The Economics of Money ,Banking and Financial Markets.op,cit.,p.459.

(٢)

تحقيق أهداف السياسة النقدية ، ولذلك تعد هذه الأداة من أهم أدوات السياسة النقدية . فإذا أراد المصرف المركزي زيادة العرض النقدي ، يقوم بشراء سندات حكومية من سوق الأوراق المالية ، ولأن عمليات الشراء تتم بمقادير كبيرة ، فإنها تؤدي إلى زيادة الطلب على السندات ، ومن ثم زيادة العرض النقدي ، وزيادة الطلب على السندات يجعل سعرها السوقي أكبر من قيمتها الاسمية فتتخفض أسعار الفائدة السوقية عليها ، وفي الوقت نفسه فإن شراء المصرف المركزي للسندات يعد إضافة جديدة إلى النقود عالية القوة نتيجة زيادة احتياطات المصارف أو العملة المتداولة فتتخفض أسعار الفائدة السوقية نتيجة للتغير الذي طرأ على العرض النقدي ، وهذا الانخفاض لسعر الفائدة يؤثر مباشرة على سعر صرف العملة المحلية ذات الاستخدام الدولي مقابل العملات الأخرى في أسواق الصرف الأجنبي للأسباب التالية:

١. تتركز التجارة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي على العملات القابلة للتحويل ، وتنحصر عوائد تلك التجارة في فروق أسعار الفائدة على الودائع المسماة بعملات التجارة المختلفة ، والفروق الناشئة عن التغيرات في أسعار الصرف المتوقعة.
٢. ونظرا للعلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، فإن انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع المسماة بعملة من العملات القابلة للتحويل يؤدي إلى انخفاض سعر صرف تلك العملة مقابل العملات ذات العوائد المرتفعة نسبيا ، والتي يتاجر بها في سوق الصرف الأجنبي.
٣. في ظل حرية تدفق رؤوس الأموال والتكامل الدولي في أسواق النقود ورأس المال ، وخصائص الأسواق المالية السابق ذكرها ، يبادر المستثمرون الماليون لبيع العملة التي انخفضت أسعار الفائدة الحقيقية على ودايعها ، وشراء أصول وأدوات مالية ذات معدلات فائدة أعلى نسبيا ، ومسماة بعملات أخرى ، وحيث إن التجارة بالعملات القابلة للتحويل مستقلة بذاتها كنوع من التجارة بالأصول المالية ، فإن وجود عرض زائد منها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي نتيجة لانخفاض الطلب عليها يجعلها معرضة لانخفاضات متتالية وتذبذبات حادة يوما بعد آخر ، وهذا ما يجري عمليا في المراكز العالمية للصرف الأجنبي وخصوصا فيما يتصل بالدولار الأمريكي والين الياباني واليورو الأوروبي .

ويتضح مما سبق أن أي سياسة نقدية توسعية في أحد البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، تؤدي إلى انخفاض أسعار صرف عملتها بالعملات الأخرى ^(١). أما الوجه الآخر

لعمليات السوق المفتوحة فيتمثل في بيع سندات حكومية في السوق الحرة للسندات، ولذا فمن المتوقع أن تؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة في المراكز العالمية للصرف الأجنبي، وهذا ما يحدث عمليا ويكون أكثر وضوحا في حالة تقليص العرض النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا واليابان نتيجة لسياسة نقدية تقييدية^(١)

٢ - تغيير سعر الخصم.

وهو معدل الفائدة الذي يتقاضاه المصرف المركزي على قروضه المقدمة إلى المصارف التجارية، ويمارس المصرف المركزي تغيير معدل الخصم من وقت لآخر للتأثير على العرض النقدي من خلال التأثير على القروض المخصصة، والقاعدة النقدية، فعندما يزيد المصرف معدل الخصم بالنسبة لمعدلات الفائدة الأخرى تزداد تكاليف الاقتراض، وهذا الإجراء له تأثير على العرض النقدي، و آثار مشابهة تقريبا لاستخدام عمليات السوق المفتوحة لتخفيض حجم العرض النقدي أما آثار هذا الإجراء على سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي فهي مشابهة أيضا لعمليات شراء المصرف المركزي لسندات الخزنة من سوق الأوراق المالية، وتقدم بيان كيف يؤدي مثل هذا الإجراء إلى رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي، بينما يؤدي تخفيض سعر الخصم مقارنة بأسعار الفائدة الأخرى إلى تحفيز المصارف على إعادة خصم ما لديها من أوراق مالية، والتوسع في عمليات الإقراض، ومن ثم زيادة العرض النقدي، ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي، حيث ينطبق على هذا الإجراء النتائج المترتبة على شراء السندات الحكومية من سوق الأوراق المالية باستخدام عمليات السوق المفتوحة.

٣ - تغيير نسبة الاحتياطي .

وهي المبالغ التي يتوجب على المصارف التجارية إيداعها من الودائع التي تتلقاها من الجمهور لدى المصرف المركزي، بدون أي فوائد عليها، ويحددها الأخير بنسب مئوية وفقا لأنواع الودائع، ويستخدم المصرف المركزي هذه الوسيلة للتأثير على المضاعف النقدي ومن ثم على عرض النقود.

فقرار المصرف المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني يخفض قيمة المضاعف النقدي ، ومن ثم تتضاءل قدرة المصارف على التوسع في القروض و إحداث الودائع المشتقة ، فينخفض نتيجة لذلك حجم العرض النقدي ، وهذا الإجراء يولد ضغطا صعوديا على أسعار الفائدة السوقية ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي ، أما عندما يقرر المصرف المركزي تخفيض نسب الاحتياطيات القانونية على الودائع ، فإن المصارف تتمكن من توسيع القروض وإحداث الودائع المشتقة كنتيجة لارتفاع العرض النقدي ، ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي ، لأن له تأثير مشابه لشراء الأوراق المالية الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة، غير أن استخدام هذه الأداة النقدية لم يعد شائعا كما أن نسب الاحتياطيات أصبحت ذات نسب متدنية وخاصة في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل.

٤- التدخل في سوق الصرف الأجنبي.

أسعار صرف العملات الرئيسة مثل الدولار الأمريكي واليورو الأوروبي والين الياباني ... إلخ هي أسعار معومة ، ولا يوجد حد أعلى أو أدنى يجب الدفاع عنه من خلال أدوات السياسة النقدية، ومع ذلك تتدخل المصارف المركزية في سوق الصرف الأجنبي مشترية للعملة الوطنية مقابل بيع عملات أجنبية أو بائعة للعملة الوطنية مقابل شراء عملات أجنبية ، ويتم التدخل في سوق الصرف الأجنبي في العادة للأسباب التالية^(١)

- لضمان سلامة تحركات أسعار الصرف أو إبعاد أسعار الصرف عن التحركات المتطرفة.
- لتثبيت حدود سعر صرف غير رسمي أو ملتزم بالدفاع عنها.
- رد فعل للاضطرابات المؤقتة في سوق الصرف الأجنبي.

فالمحافظة على استقرار دورة الأعمال يتطلب تدخل المصرف المركزي لتلطيف التذبذبات اليومية لأسعار الصرف ، ومثل هذا الإجراء يؤدي إلى تخفيض حالات عدم اليقين حول أسعار الصرف ومن ثم تحفيز وتشجيع التجارة الدولية ، وزيادة حجمها ويعد تخفيض المخاوف في الأسواق المالية ، والانخفاض في قيمة العملة الذي يمكن أن تسببه النشاطات المضاربة ، أحد الدوافع المهمة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي ، كما قد يسعى المصرف المركزي من خلال

^(١) ينظر : Jeff Madura, International Financial Management. Op Cit., pp.164-165.

عمليات التدخل للحفاظ على أسعار الصرف في نطاقات مستهدفة ، ولكنها غير رسمية أو معلن عنها ، وعلى كل فإن النظرية التي تستند إليها المصارف المركزية في تدخلها ، هي أن غياب التدخل سيجعل أسعار الصرف أكثر تذبذبا.

وهناك نوعين من التدخل في سوق الصرف الأجنبي هما : التدخل المباشر Direct intervention ، والتدخل غير المباشر indirect intervention حيث يسعى المصرف المركزي من خلال التدخل المباشر إلى رفع أو خفض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية ، فعلى سبيل المثال : إذا أراد المصرف المركزي الياباني تخفيض قيمة الين فإنه يغمر سوق الصرف الأجنبي في طوكيو بالين بائعاً له مقابل الدولار بأسعار صرف مستهدفة ، ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى زيادة العرض النقدي للين مقابل الدولار في سوق الصرف الأجنبي عند الأسعار التي يبيع بها المصرف المركزي الياباني ، فتتخفض قيمة الين ، أما إذا أراد رفع قيمة الين مقابل العملات الأجنبية فإنه يتدخل في سوق الصرف الأجنبي مشترياً الين بأسعار مستهدفة مقابل العملات الأجنبية التي يحتفظ بها - كاحتياطات نقدية دولية - فيزداد عرض العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي مقابل الطلب عليها، فيتسبب زيادة الطلب على الين وانخفاض الطلب على العملات الأخرى أو زيادة عرضها إلى رفع أسعار صرف الين في مقابل سعر صرف تلك العملات ، ويصاحب التدخل في سوق الصرف الأجنبي زيادة أو نقص في العرض النقدي المحلي ، ويقال إن التدخل معقماً sterilized intervention إذا ألغى المصرف المركزي مقدار الزيادة أو النقص في العرض النقدي بعمليات موازية في السوق المفتوحة ، أما إذا لم يتم بهذا الإجراء فإنه يقال إن التدخل غير معقم nonsterilized intervention. ويستطيع المصرف المركزي استخدام سعر الخصم للتأثير على سعر صرف العملة - كما سبق بيان ذلك - نظراً للعلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، كما يمارس بعض الأحيان عدم المصادقية المتعمدة للتأثير على توقعات المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي في الاتجاه المرغوب ، من حيث زيادة سعر صرف العملة أو تخفيضه مقابل العملات الأجنبية ويطلق التدخل غير المعقم وممارسة عدم المصادقية ، التدخل غير المباشر indirect intervention في سوق الصرف الأجنبي^(١). والأمر الذي ينبغي التأكيد عليه هو أن جميع اقتصاديات البلدان الصناعية الرأسمالية تستخدم أدوات السياسة النقدية على نحو متشابه وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا

(١) Jeff Madura, International Financial Management. Op. Cit, pp.168-169.

وبريطانيا ، واليابان ، وفرنسا ، وهي البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل ، ومن خلال ما تقدم في هذا البحث تستخلص ما يلي :

١ - النظام النقدي الدولي القائم - ممثلا بصندوق النقد الدولي واتفاقيته - لا يعد من محددات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل ، مع أن تلك البلدان تمارس دورا مؤثرا في سياساته إن لم نقل تتحكم كم فيها ، ومن ثم لا يمكن التعويل على مثل هذا النظام في حفظ استقرار أسعار صرف العملات الدولية .

٢ - إن تمويل النشاط الاقتصادي على أساس المداينات القائمة على أسعار الفائدة ، ووجود قدر كاف من أدوات الدين الحكومي ذات أسعار الفائدة الثابتة ، وكذلك وجود أسواق مالية عميقة ومتطورة بمفهوم الاقتصاد الوضعي هي الشروط الضرورية لاستخدام أدوات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل على وجه الخصوص وبقية الاقتصاديات الرأسمالية الصناعية بصفة عامة ، وفي الوقت نفسه فإن تلك الشروط تمثل الأسباب الرئيسة والدائمة لتقلب أسعار صرف تلك العملات .

تعد أدوات السياسة النقدية من الأساليب المباشرة للمحافظة على القوة الشرائية للعملة داخليا وأسعار صرفها خارجيا ، إلا أن البيئة النقدية التي تركز عليها تلك السياسات تجعل من عدم استقرار أسعار صرف العملات خاصية ملازمة لاستخدام تلك الأدوات ، بين ذلك البحث التالي .

المبحث الثاني

تقويم الكفاءة الاقتصادية لوسائل السياسات النقدية الوضعية

معلوم مما تقدم أن أسعار الفائدة هي المحور الرئيسي للسياسة النقدية ، فالتحكم في إدارة العرض النقدي يهدف أساسا إلى استقرار أسعار الفائدة عند معدلات مناسبة للمدخريين والمقترضين ومن ثم للنشاط الاقتصادي ، وأسعار الفائدة المستقرة عند مستوى منخفض ، هي الأخرى وسيلة لكبح التضخم في نطاق معدلات منخفضة وقابلة للاستمرار .. وتوافر مثل هذه الأوضاع يمثل البيئة النقدية الملائمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي ، ومن جانب آخر فإن التحكم في أسعار الفائدة يهدف كذلك إلى الوصول إلى النتيجة نفسها ، ومن هنا يتضح أن أسعار الفائدة هي المحور الرئيسي للسياسة النقدية في النظام الاقتصادي الرأسمالي ، ليس ذلك فحسب بل إن ارتكاز التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة هو خاصية هيكلية للنظام ، تؤدي دائما إلى تقلب أسعار الصرف نظرا للعلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف وهذا ما ينبغي أخذه في الحسبان أولاً.

ثانيا :إن أسعار الفائدة الثابتة أو المتغيرة هي من الربا الذي نزل القرآن الكريم بتحريمه والأحكام الشرعية القطعية المتعلقة بالربا (أسعار الفائدة) لا تحذر من أسعار الفائدة فحسب ، بل تعتبرها من أكبر المفاسد والمضار الاقتصادية الكبرى ، وخاصة فيما يتعلق بأسعار الصرف ، وسيخصص هذا المبحث لكشف بعض تلك الأضرار التي تسببها أدوات السياسة النقدية من خلال النقاط التالية:

-عيوب ومضار السياسات النقدية القائمة على أسعار الفائدة .

-التكاليف الباهظة للسياسات النقدية على المستوى القومي.

التكاليف الباهظة للسياسات النقدية على المستوى العالمي،وفيما يلي بيان ذلك .

أولاً: عيوب ومضار السياسة النقدية القائمة على أسعار الفائدة^(١).

لا يستطيع المصرف الاتحادي الأوربي في فرانكفورت ، أو مصرف الاحتياط الاتحادي في نيويورك أو مصرف إنجلترا في لندن... التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة في آن واحد معاً إذ يتوجب على كل واحد منهم أن يختار بين التحكم في عرض النقود أو التحكم في أسعار الفائدة^(٢).

وهذا عيب هيكلي لأي سياسة نقدية ، فهي إما أن تتحرك برجل واحدة أو أن تقف ، فإذا ركزت على أسعار الفائدة يتوجب عليها أن تغض النظر على العرض النقدي ، فتثبتت أسعار الفائدة ، سيؤدي إلى اضطرابات في العرض النقدي ، والتغيرات في العرض النقدي ستؤثر على الطلب الكلي الاستهلاكي والاستثماري ، لكن قيم الأصول المالية هي أول المتغيرات المالية تتأثر وفي مقدمتها أسعار صرف العملة ، أما إذا تحكم المصرف المركزي بمعدل نمو العرض النقدي فإن ذلك سيؤدي إلى تقلبات في أسعار الفائدة ، والتقلبات في أسعار الفائدة تنعكس ه الأخرى لتؤثر على الطلب الكلي ، وخاصة الطلب الاستثماري وعلى وجه أخص ذلك المتعلق بالأصول المالية ، وفي مقدمتها سعر صرف العملة بالعملات الأخرى في الأسواق العالمية للمصرف الأجنبي. والخلاصة أنه يتعذر على أي مصرف مركزي أن يجمع بين مراقبة العرض النقدي وأسعار الفائدة ، والتحكم فيهما في آن واحد معاً ، بل يتوجب عليه أن يختار واحداً منهما^(٣).

والحقيقة السابقة نقود إلى نتيجة لا مفر منها وهي وجود متغير أساسي يظل خارج سيطرة

(١) ينبغي التأكيد على أن المصارف المركزية في اقتصادات السوق الصناعية تمتلك إحداث وسائل التقنية والتجهيزات التي تمكنها من ممارسة وظائفها الإدارية ، وتمتع بالاستقلال وفقاً لنصوص القانون ، ولدى كل مصرف ليس المعلومات الكافية عن اقتصاده الوطني فحسب ، بل عن الاقتصادات الخارجية المؤثر على نمو الاقتصاد العالمي ، وقبل ذلك فإن لديها التصورات والنماذج الرياضية المبرجة التي تساعد على التنبؤ بالأوضاع الاقتصادية المستقبلية ، إلا أن هذه الإمكانيات لا تعني كفاءة تلك السياسات أو أنها ذات أضرار محدودة.

(٢) ينظر : Frederic s. Mishkin, The Economic of Money ,Banking and Financial Markets ,op. Cit.,p 480.

(٣) ينظر المرجع السابق مباشرة : P.481.

أدوات السياسة النقدية بصفة دائمة يتمثل تارة في أسعار الفائدة - عندما يختار المصرف المركزي التحكم في العرض النقدي - وأخرى في العرض النقدي - عندما يختار المصرف المركزي مراقبة أسعار الفائدة والتحكم فيها ، وحيث إن كلا من العرض النقدي وأسعار الفائدة ذو علاقة وثيقة بالنتائج القومي ، فإن بقاء واحد منهما خارج السيطرة سيؤدي إلى نزوع النشاط الاقتصادي الكلي نحو التضخم أو الركود أو تلازمهما معا كما هو الحال في ظاهرة الركود التضخمي ، وهو ما يتعارض مع أهداف السياسة النقدية ، ففي حالة توسع النشاط الاقتصادي وانخفاض معدل البطالة لبلوغ مستوى العمالة الكاملة ، فإن أسعار الفائدة ومعدلات التضخم تبدأ في الارتفاع ، وهذا يعني أن هدف استقرار الأسعار يتعارض مع هدفي بلوغ مستوى العمالة الكاملة واستقرار أسعار الفائدة... الخ ، وكيفية تحقيق تلك الأهداف المتعارضة في ظل محدودية خيارات السياسة النقدية يضيف صعوبة أخرى لإدارة تلك السياسة ^(١)، لكن السؤال الذي ينبغي الإجابة عليه هو لماذا تتميز السياسة النقدية بمحدودية الخيارات وعدم المرونة ، بل بخيار واحد ؟ ليس ثمة سبب آخر سوى اعتماد تمويل النشاط الاقتصادي القومي على أساس المدائيات القائمة على أسعار الفائدة ، وحيث إن المصارف المركزية تدير السياسة النقدية إما من خلال التحكم بأسعار الفائدة أو العرض النقدي ، فهل نجحت في التحكم في العرض النقدي ^(٢) ؟

يمكن مناقشة ذلك من خلال بيانات الجدول التالي :

(١) ينظر : المرجع السابق مباشرة : pp.477-478.

(٢) يعرف مصرف الاحتياط الاتحادي في الولايات المتحدة العرض النقدي على النحو التالي : ن ١ وتتكون من العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي والشيكات السياحية والودائع تحت الطلب والودائع الأخرى القابلة للسحب بالشيكات ، أما ن ٢ فتتكون من ن ١ زائدا الودائع الادخارية متضمنة حسابات إيداع سوق النقود بالإضافة إلى الودائع الزمنية صغيرة الحجم، أما ن ٣ فتتكون من ن ٢ زائدا أرصدة سوق النقود في المؤسسات المالية + الاقتراضات المتبادلة لليلة واحدة. (ينظر:

The Federal Reserve Bulletin, v.84, No 3 -march 1998.p.168.

جدول رقم (١) يبين معدل النمو المستهدف في العرض النقدي ومعدل النمو الفعلي (نسبة مئوية)

الفترة	النطاقات المستهدفة لمعدل نمو العرض النقدي ن١	معدلات النمو الفعلية العرض للنقدي ن١	معدل الانحراف عن الحد الأعلى
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	من ٥,٤ إلى ٧	٧,٥	٠,٥+
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	من ٦ إلى ٨,٥	٥,١٤	٣,٤-
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	من ٢,٥ إلى ٥,١	٨,٣	٣,٢+

ويلاحظ من بيانات هذا الجدول ما يلي^(١):

- إن الفرق الكبير نسبيا بين الحد الأعلى والحد الأدنى لمعدل نمو العرض النقدي يدل على أن عدم اليقين مترسخ حول إمكانية التحكم في العرض النقدي عبر الأدوات المتاحة للمصرف المركزي.
- إن زيادة نسبة معدل نمو العرض النقدي بنسبة كبيرة عن الحد الأعلى المستهدف ، أو نقصانها عنه بنسبة كبيرة أيضا ، يدل هو الآخر على عدم اليقين المستحكم حول معدل نمو العرض النقدي كما يدل على الأثر الكبير للمضاعف النقدي في الاتجاهين التوسعي والانكماش.
- إن حدوث تلك الاضطرابات في معدل نمو العرض سنة بعد أخرى صعودا أو هبوطا عن الحدود المستهدفة يدل على مدى ترسخ حالة عدم اليقين لدى المختصين في إدارة السياسة النقدية وتمثل تكاليف عدم اليقين حول إدارة العرض النقدي في التوسع أو الانكماش في عمليات الإقراض المصرفي ، وينعكس أثر تلك التغيرات في الائتمان على الطلب الكلي ، ومن ثم على معدل نمو الناتج القومي الاسمي ، وفيما يتعلق بإخفاق إدارة السياسة النقدية في التحكم في كمية النقود من خلال النطاقات المستهدفة لمجموعات العرض النقدي لم يعد يحتاج إلى مثل هذه الاستنتاجات ، بل أصبح مشهورا عند الاقتصاديين ، بل ويعترف به القائمون على إدارة السياسة النقدية بصراحة لا تخفى مرارة الإخفاق^(٢). ليس ذلك فحسب بل إن مصرف الاحتياط الاتحادي في الولايات المتحدة أعلن في فبراير من عام ١٩٨٧م أنه لن يستخدم

^(١) بيانات الجدول مأخوذة من الرجوع السابق مباشرة . p. 490

^(٢) للمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر :

المجموعة النقدية ن ١ باعتبارها مؤشرا يعول عليه في السياسة النقدية ، لأنه لم يعد بالإمكان التحكم في العرض النقدي وفقا لما هو معرف في ن ١ وعلل ذلك بأمرين :

الأول : النمو السريع للمشتقات المالية (عقود المتاجرة بعدم اليقين) أو ما يسمى التجديدات سالمة ، بالإضافة إلى عدم وجود قدر كاف من الرقابة والتنظيم لتلك الأسواق .

الثاني : ضعف العلاقة المستقرة بين ن ١ والنشاط الاقتصادي ، فهذين السببين قد جعلتا تعريف وقياس كمية النقود ممثلة في المجموعة النقدية ن ١ في غاية الصعوبة^(١). والدوائر النقدية الدولية هي الأخرى تقر بعدم القدرة على التحكم في المجموعات النقدية.^(٢)

ونتيجة لذلك تحول مصرف الاحتياط الاتحادي إلى مقياس أوسع مركزا الاهتمام على مراقبة العرض النقدي والتحكم فيه وفقا لتعريف المجموعة النقدية ن ٢ ، حيث يقدر المصرف بأنه أكثر استقرارا في علاقته بالنشاط الاقتصادي ، وفي شهر يونيو من عام ١٩٩٣ م ، قام الرئيس الحالي لهيئة المحافظين في مصرف الاحتياط الاتحادي (Alan Greenspan) بإبلاغ الهيئة التشريعية الاتحادية (Congress) عن سقوط العلاقة بين ن ٢ والنشاط الاقتصادي ، وأن المصرف الاتحادي لن يستخدم أي استهدافات لنمو معدل العرض النقدي كموجه لإدارة السياسة النقدية. بما في ذلك المجموعة النقدية ن ٢^(٣). وأخيرا وصلنا إلى نهاية المطاف فها هو مصرف الاحتياط الاتحادي يتحدث عن صعوبة التنبؤ بالعرض بالنقدي على أساس ن ٣ التي تمثل أوسع تعريف لمكونات العرض النقديزي.^(٤)، لكن ما هي أسباب عجز المصارف المركزية وفشلها في القدرة على

(١) Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, op.cit.,p..493.

(٢) وبهذا الخصوص قال النائب الأول للمدير العام لصندوق النقد الدولي (كان المعهود دائما أن النجاح في وضع أهداف نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود ، أو على الأقل إمكان التنبؤ به وبدأ هذا الأسلوب يتهاوى في أعوام الثمانينات ، عند ما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع ، وربما كان ذلك بسبب التجديدات المالية ، وما زالت بعض البنوك مستمرة في إعلان أهداف نقدية) ستانلي فيشر ، المحافظة على استقرار الأسعار ، مجلة التمويل والتنمية، الطبعة العربية ديسمبر ١٩٩٦ م ص ٣٣

(٣) Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, op.cit.,p..493.

The Federal Reserve Bulletin, op. Cit., pp.158-168-169.

(٤) ينظر :

التحكم بالعرض النقدي حتى بمفهومه الضيق ن؟^(١) ترجع المصارف المركزية سبب ذلك إلى النمو السريع في الأسواق المالية لعقود المستقبلات ، ممثلاً بالتجارة بالأدوات المالية التي تستهدف التحوط ضد تقلبات أسعار الأصول ، وبصفة خاصة ضد تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، بالإضافة إلى عدم وجود قدر كاف من الرقابة والتنظيم لتلك الأسواق ، حيث يؤدي التعامل بأدوات عقود المستقبلات إلى تغيرات كبيرة في عرض النقود ، ويترتب على ذلك تغيرات كبيرة بين المجموعات النقدية ، والنشاط الاقتصادي ممثلاً بالنتائج المحلي الاسمي ، ليس ذلك فحسب بل ترجع أسباب الأزمات المالية التي تتابع حدوثها في الآونة الأخيرة - من وجهة نظر ستانلي فيشر - إلى (إزالة الضوابط المالية المحلية ، قبل إجراء إصلاح كاف للرقابة التحوطية ، وتوفير إطار تنظيمي سليم يعد سبباً مهماً في ازدياد تواتر الأزمات المالية ، وثمة سبب آخر وهو الابتكار المالي الذي أدخل أدوات جديدة لم تكن مفهومة جيداً ، مما جعلها تتجاوز قدرات المنظمين - كما أن ممارسة التحرر المالي الخارجي - أي إزالة أوجه الرقابة على رأس المال - قبل الاطمئنان إلى سلامة النظام المالي الداخلي ، وضمان سياسة الاقتصاد الكلي يعتبر عاملاً ثالثاً يفسر هذه الأزمات^(٢) . لكن الاقتصاديين و المصارف المركزية التي تسير وفق أفكارهم يتجاهلون الأسباب الجوهرية - عن عمد - والمتمثلة في قدرة المصارف على إحداث النقود^(٣) . أو الودائع المشتقة ، ومن ثم مضاعفة العرض النقدي الأولى أو النقود ، ذات القوة العالية ، كما يتجاهلون أيضاً أن النسبة العظمى من التمويل المصرفي تدور في فلك الأسواق المالية ، وخاصة سوقي التجارة بالعملات والتجديدات المالية (أسواق المستقبلات) ، وقد تقدم أن فروق أسعار الفائدة ، والتغيرات المتوقعة في أسعار الأصول هي المحرك الأساسي والوحيد لكل ما يجري في الأسواق المالية ، والسبب الرئيس للأزمات

(١) ستانلي فيشر ، سلامة النظام المالي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، ج ٢٤ ، العدد ١ مارس ١٩٩٧ م ص ١٤ .

(٢) في معرض الحديث عن مضار النقود الكتابية ، قال موريس آلي (... يتم باستمرار خلق وسائل دفع من لاشيء ، ووسائل الدفع الجديدة هذه تكافئ خلق قوة شرائية بدون أي مقابل فعلي سوى وعود بالدفع في المستقبل ، وهذه الآلية يتم التعبير عنها خطأً بتسمية مضللة (تعبئة الأموال) أو (التحول النقدي) ولا تؤدي آثارها في النهاية إلا إلى إثراء البعض على حساب البعض الآخر ، إن وسائل الدفع الجديدة هذه التي يتم خلقها بمجرد قيود في دفاتر المصرف هي التي تزيد الطلب في الحقيقية ، وترفع الأسعار ، وهي التي تعتبر مسؤولة عن التضخم ، ثم عن الانكماش .. بالنسبة للمستفيدين هناك فعلاً شيء عجيب في آلية الائتمان ، لأنها تسمح من لا شيء بخلق قوة شرائية فعلية تمارس في السوق دون أن تعتبر هذه القوة الشرائية عائداً لخدمة مقدمه) الشروط النقدية لاقتصاد السوق (جدة: البنك الإسلامي للتنمية

المالية . ولعل من المفيد استكمال حلقة النقاش ، والتعرف على قدرة المصارف المركزية على مراقبة أسعار الفائدة والتحكم في معدلاتها.

-سبق التأكيد على أن الأسواق المالية هي المصدر الرئيس لاقتراض البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل ، ويمكن التحقق من ذلك من خلال التجربة التالية ^(١):

بدأ المصرف المركزي في الولايات المتحدة سياسة نقدية توسعية عام ١٤٠٩ هـ (١٩٨٩م) لمواجهة الركود الاقتصادي الذي اتضحت معالمه من خلال تزايد معدلات البطالة، وارتكزت تلك السياسة على مراقبة تحركات أسعار الفائدة والتحكم في معدلاتها ، وأصبحت تلك السياسة واضحة المعالم فيما بين ١٤١٠-١٤١٢ هـ (١٩٩٠-١٩٩٢م) حيث تناقصت معدلات الخصم كالتالي :

٧٪ ، ٦,٥٪ ، ٣,٥٪ ، ٣٪ ، ٣٪ ، خلال السنوات بين ١٤٠٩-١٤١٣ هـ (١٩٨٩-١٩٩٣م) على التوالي ، وخلال الفترة نفسها تناقصت معدلات الفائدة على اقتراض الأرصدة النقدية لمدة ليلة واحدة من الودائع التي في حوزة الاحتياطي الاتحادي محققة النسب ٩,٢٢٪ ، ٨,١٠٪ ، ٥,٧٪ ، ٣,٥٢٪ ، ٣,٠٢٪ ، ولتعزيز تلك السياسة النقدية التوسعية ارتفعت معدلات نمو العرض النقدي حيث تزايد معدل نمو العرض النقدي -ممثلاً بالمجموع النقدي ن ١- من ٠,٥٪ في عام ١٤٠٩ هـ (١٩٨٩م) إلى ٤,٢٪ في عام ١٤١٠ هـ (١٩٩٠م) ثم وصل إلى ٧,٩٪ في عام ١٤١١ هـ (١٩٩١م) ثم تضاعف في عام ١٤١٢ هـ (١٩٩٢م) ليصل إلى ١٤,٤٪ ، ثم ترجع معدل الزيادة ليصل إلى ١٠,٦٪ في عام ١٤١٣ هـ (١٩٩٣م) ، وكانت النتائج التي سجلتها الإحصاءات المالية كالتالي :

(١) انظر الجدولين رقم (٢) و (٣) في الصفحة التالية :

جدول (٢) يبين العلاقة بين أسعار الخصم وأسعار الإقراض في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة بين ١٤٠٩ - ١٤١٧هـ (١٩٩٠ - ١٩٩٣م)

الفترة	معدل البطالة	سعر الخصم	سعر الفائدة على الأرصدية الاتحادية	سعر فائدة الإقراض
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	٥,٣	٧	٩,٢٢	١٠,٩٢
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٥,٦	٦,٥	٨,١٠	١٠,٠١
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٦,٨	٣,٥	٥,٧٠	٨,٤٦
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٧,٥	٣	٣,٥٢	٦,٢٥
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	٦,٨	٣	٣,٠٢	٦
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٦,١	٤,٥	٤,٢٠	٧,١٤
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	٥,٦	٥,٢٥	٥,٨٤	٨,٨٣
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٥,٤	٥	٥,٣٠	٨,٢٧
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٥	٥	٥,٤٦	٨,٤٤

المصدر الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩م.

جدول (٣) يبين نسبة معدل نمو العرض النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة بين ١٤٠٩ - ١٤١٧هـ (١٩٨٩ - ١٩٩٧م)

الفترة	١ن	٢ن	٣ن
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	٠,٥	٥,٢	٤
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٤,٢	٤,١	١,٨
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٧,٩	٣,١	١,٢
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	١٤,٤	١,٨	٠,٦
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٠,٦	١,٣	١,١
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٢,٥	٠,٦	١,٧
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١,٦-	٣,٩	٦,١
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٤,٥	٤,٦	٦,٩
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	١,٢	٥,٦	٨,٧

Source: The Federal Reserve Bulletin op. Cit., p.168

وتم تفسير وتحليل تلك النتائج كالتالي^(١):

١- ظلت أسعار الفائدة مرتفعة على القروض المقدمة إلى قطاع الأعمال ، بل تكشف الأرقام أن أسعار فائدة الإقراض في المتوسط كانت ضعفي سعر الخصم ، خلال الفترة بين ١٩٩١-١٩٩٣ ، وتزامن هذا الارتفاع في أسعار الفائدة على القروض مع زيادة عرض في الأرصدة النقدية القابلة للإقراض سواء تلك التي مصدرها الودائع المصرفية أو الإضافات الكبيرة التي وفرها سعر الخصم المنخفض ، ومعدلات نمو العرض النقدي بصورة متزايدة ، ومع كل ذلك فقد شهد عام ١٩٩٢م أكبر معدل للبطالة مصحوبا بأعلى معدل لنمو العرض النقدي بالمفهوم الضيق (ن ١) وأقل معدل لسعر الخصم وسعر فائدة على القروض بلغ ضعف معدل سعر الخصم مع أن هدف السياسات النقدية حينذاك كانت مكافحة الركود الاقتصادي واستعادة الانتعاش وبلوغ العمالة الكاملة ، وقد فسرت تلك النتائج المتعارضة وغير المنسجمة مع أدبيات النظرية النقدية ، وأهداف السياسة النقدية التوسعية حينذاك بعدد من الأسباب التي تعود إلى عوامل داخلية وخارجية ، ومن أهم الأسباب التي تقع في نطاق العوامل الداخلية ما يلي:

- قدمت المصارف حينذاك قروضا ضئيلة القدر إلى قطاع الأعمال مقارنة بالمقادير الكبيرة التي وفرها سعر الخصم المنخفض ومعدل النمو المرتفع للعرض النقدي ، واستخدمت تلك الاحتياطات في شراء أوراق مالية حكومية (سندات) ذات أسعار فائدة مرتفعة ومخاطر منخفضة نسبيا ، كما استفادت من تلك الاحتياطات في تامين المعايير المتعلقة بقوة وسلامة الأداء المصرفي .
- أدى الانخفاض في أسعار الفائدة على شهادات الإيداع حيث تراوحت فيما بين ٣,٦٢٪ و ٣,٣٢٪ في عامي ١٩٩٢ و ١٩٩٣م على التوالي إلى دفع جمهور المودعين إلى نقل أرصدهم خارج شهادات الإيداع وصناديق الاستثمار المشتركة في سوق النقود ، وتحويلها إلى شراء أوراق مالية حكومية طويلة الأجل (سندات حكومية) ذات أسعار فائدة مرتفعة نسبيا ، كما حول جمهور المودعين جزءا من أرصدهم إلى ودائع قابلة للسحب نظرا لانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل في سوق النقود ، وهذا السلوك من قبل المودعين هو الذي يفسر به انخفاض المجموع

(١) لمزيد من التفصيل انظر المراجع التالية:

النقدي ن ٢، وفقا لتعريفها السابق بيانه ^(١).

• انخفاض طلبات القروض المقدمة من قبل قطاع الأعمال والقطاع العائلي ، لأنه كان يركز تحت وطأة أعباء أقساط الديون المرتفعة والموروثة من عقد الثمانينات ، حيث طبقت سياسات نقدية تقييدية خلال الأعوام ١٩٧٩-١٩٨٢م أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة إلى مستويات غير مسبقة في تاريخ الاقتصاد الرأسمالي الصناعي ^(٢).

• ولكل هذه الأسباب ، فإن أسعار الفائدة المنخفضة قصيرة الأجل التي نجمت عن السياسة النقدية أواخر الثمانينات فشلت في حفز زيادة يعتد بها في الطلب الكلي نتيجة للسياسة النقدية التوسعية في تلك الفترة ^(٣).

وأخيرا وفي نهاية عام ١٩٩٤ وصل الاقتصاد إلى مستوى العمالة الكاملة وما إن وصل حتى بدأت الضغوط التضخمية ، وانهمك المصرف الاتحادي في عمليات بيع أوراق مالية حكومية في السوق المفتوحة لتخفيض معدل نمو العرض النقدي فارتفعت أسعار الفائدة في منتصف ١٩٩٥ ، وظهر أن أسعار الفائدة المرتفعة أدت إلى تباطؤ نمو الطلب الكلي وبدأ المصرف الاتحادي يفكر في كيفية هندسة هبوط آمن لأسعار الفائدة المرتفعة ثم باشر في يونيو من عام ١٩٩٥ زيادة الاجتياطات المصرفية مرة أخرى .

وفي أوائل عقد الثمانينات كان المد والجزر في السياسة النقدية ، أكثر أضرارا بالأوضاع الاقتصادية من السياسات النقدية في أوائل عقد التسعينات ، المهم لم يعد هناك فرق بين هيئة الاحتياط الاتحادي التي تقرر إجراءات السياسة النقدية ، وبين فريقين كرة القدم إذا كان الفريق المناظر هو أسعار الفائدة ، وكرة اللعب هي العرض النقدي ، بل إن الوقائع والأرقام تكشف أن توقع نتائج مباراة كرة قدم بين فريقين أسهل بكثير من توقع آثار السياسات النقدية في البلدان الصناعية ، وخاصة البلدان المصدرة للعمالات القابلة للتحويل ، أما الأسباب الخارجية التي أعاققت السياسة النقدية لمصرف الاحتياط الاتحادي فيمكن إجمالها بالآتي :

^(١) انظر الجدول رقم (٣)

David N. Hyman, Economics, op. Cit., pp.707-708 .

^(٢)

..for all these reasons, the lower short-term interest rate that resulted from ^(٣)

the expansionary monetary policy of the late 1980s failed to generate substantial increase in aggregate demand needed for many a vigorous recovery.)

David N. Hyman, Economics, op. Cit., p.708

● انخفاض عرض الأرصدة النقدية القادمة من مصادر أجنبية والقابلة للإقراض في الولايات المتحدة الأمريكية ، نتيجة للسياسة النقدية التقيدية التي كان ينفذها المصرف المركزي الياباني حينذاك ، وزيادة الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض بالعملات القابلة للتحويل في ألمانيا، ففي طوكيو كانت أسعار الفائدة تتجه ببطء نحو الارتفاع ، غير أن زيادة الطلب على الأرصدة النقدية القابلة للإقراض في ألمانيا الناجم عن تحقيق الوحدة الألمانية والشروع في إعمار الجزء الشرقي من البلاد ، كان العامل الحاسم في ارتفاع أسعار فائدة الإقراض في ألمانيا ومن ثم اتجاه التدفقات الدولية للأرصدة النقدية القابلة للإقراض صوب ألمانيا، فقد كانت أسعار فائدة الإقراض في ألمانيا تفوق نظيرتها السائدة في الولايات المتحدة يبين ذلك الجدول التالي :

جدول (٤) يبين أسعار الخصم وأسعار الفائدة على الإقراض في كل من الولايات المتحدة واليابان وألمانيا

الفترة		الولايات المتحدة الأمريكية		اليابان		ألمانيا	
سعر الخصم	سعر الإقراض	سعر الخصم	سعر الإقراض	سعر الخصم	سعر الإقراض	سعر الخصم	سعر الإقراض
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٦,٥	١٠,٠١	٦	٦,٩٥	٦	١١,٥٩	٦
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٣,٥	٨,٤٦	٤,٥	٧,٥٣	٨	١٢,٤٦	٨
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٣	٦,٢٥	٣,٢٥	٦,١٥	٨,٢٥	١٣,٥٩	٨,٢٥
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	٣	٦	١,٧٥	٤,٤١	٥,٧٥	١٢,٨٥	٥,٧٥
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٤,٧٥	٧,١٤	١,٧٥	٤,١٣	٤,٥٠	١١,٤٨	٤,٥٠
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	٥,٢٥	٨,٨٣	٠,٥٠	٣,٤٠	٣	١٠,٩٤	٣
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٥	٨,٢٧	٠,٥٠	٢,٦٦	٢,٥	١٠,٠٢	٢,٥
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٥	٨,٤٤	٠,٥٠	٢,٤٥	٢,٥	٩,١٣	٢,٥

المصدر : الاحصاءات المالية الدولية ، الكتاب السنوي ١٩٩٩م

فأدى نقص الأرصدة القابلة للإقراض في الولايات المتحدة والقادمة من مصادر خارجية إلى ضغوط صعودية على أسعار الفائدة في الولايات المتحدة ، وفي الوقت نفسه كان الاقتصاد الأمريكي يعاني من ارتفاع معدلات البطالة ويتجه نحو الركود ، وفي مثل هذا الوضع يتوجب على المصرف الاتحادي أن يستخدم أدوات السياسة النقدية لتجنب الركود الاقتصادي ، وتعويض النقص الكبير في الأرصدة الأجنبية القابلة للإقراض ، ولتحقيق ذلك شرع في تخفيض معدلات الخصم لمواجهة الركود ، وزيادة معدل نمو العرض النقدي بمعدلات كبيرة للحفاظ على أسعار

الفائدة المنخفضة من جانب ، ولتعويض النقص في الأرصدة النقدية الأجنبية القابلة للإقراض من آخر. غير أن المستثمرين الماليين لا يهتمهم سوى تحقيق أعلى عائد ممكن على أرصدهم القابلة للإقراض ، ويظلون على الدوام يراقبون ويتوقعون اتجاهات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل وعلى وجه الخصوص تلك التي يديرها المصرف الاتحادي الأمريكي والمصرف الاتحادي الألماني والمصرف المركزي الياباني ، ليمكنوا من توظيف أرصدهم القابلة للإقراض في المركز المالي العالمي الذي يعطي أعلى عائد ممكن ، ولهذا السبب ظلت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مرتفعة مقارنة ببقية المراكز المالية العالمية ، مع أن تلك المصارف كان لديها فائضا كبيرا من الأرصدة القابلة للإقراض على المستوى المحلي ، إلا أن البحث عن أعلى عائد وشراسة المنافسة جعل المصارف توظف ما لديها من احتياطات فائضة في شراء أوراق مالية حكومية ذات أسعار فائدة مرتفعة نسبيا ، فعلى سبيل المثال بلغت أسعار الفائدة على السندات الحكومية متوسطة الأجل النسب ٨,٢٥ ٪ ، ٦,٨١ ٪ ، ٥,٣١ ٪ ، ٤,٤٤ ٪ ، خلال الأعوام ١٩٩٠-١٩٩٣ م على التوالي ، أما أسعار الفائدة على السندات طويلة الأجل خلال الفترة نفسها فقد بلغت النسب ٨,٥٥ ٪ ، ٧,٨٦ ٪ ، ٧,٠١ ٪ ، ٥,٢٨ ٪ على التوالي أما أسعار الخصم فيما بين ١٩٩٠-١٩٩٣ فقد كانت ٦,٥ ٪ ، ٣,٥ ٪ ، ٣ ٪ على التوالي ويتضح بجلاء أن سوق السندات في الولايات المتحدة ، وارتفاع أسعار الإقراض في ألمانيا والسياسة النقدية التقييدية في اليابان كانت الأسباب المباشرة لبقاء أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مرتفعة في ظل وفرة كبيرة من الأرصدة النقدية المحلية القابلة للإقراض ، وأدى هذا الوضع إلى تقويض السياسة النقدية التوسعية التي استهدفت تخفيض معدلات البطالة المتزايدة ، واستعادة الرخاء الاقتصادي.

ونستخلص من الوقائع السابقة أن الوساطة المالية التي تدير الأرصدة النقدية بين وحدات العجز ووحدات الفائض -محليا وعالميا - على أساس أسعار الفائدة ، هي السبب الرئيسي والجوهري الذي يؤدي إلى دفع الاقتصاد نحو الركود أو التضخم ، في ظل السياسات النقدية التي تركز على إدارة أسعار الفائدة ، وأيضا في ظل الأسواق المالية العالمية المتحررة من القيود .

وبعبارة أوضح فإن التحكم في أسعار الفائدة -رفعا أو خفضا - لن يحقق الهدف الذي يتوخاه أي مصرف مركزي في ظل تكامل أسواق رأس المال الدولي ، ورفع الحواجز والقيود على التدفقات المالية بين المراكز المالية العالمية ^(١) ، والنتيجة الرئيسة التي يمكن استخلاصها هي أن

(١) لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر David N.Hyman, Economics, op.cit. pp.708-709.

إدارة السياسة النقدية من خلال التحكم في العرض النقدي أو أسعار الفائدة تعد باهظة التكاليف لاعتمادها على آلية سعر الفائدة في التأثير على الأرصد القابلة للإقراض ، كما أن الأسواق المالية العالمية ساعدت على إفشال قدرة المصارف المركزية في التحكم في العرض النقدي أو أسعار الفائدة لاعتمادها هي الأخرى في توظيف أرصدها على فروق أسعار الفائدة وتذبذب قيم الأصول المالية ، والجدول التالي يعد أحد الدلائل على هذه الحقيقة .

جدول (٥) يبين نسبة سعر الفائدة على الإقراض إلى سعر الخصم في كل من الولايات المتحدة واليابان وألمانيا .

الفترة	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٪١٤٥	٪١١٦	٪١٩٣
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٪٢٤٢	٪١٦٧	٪١٥٢
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٪٢٠٨	٪١٨٩	٪١٦٤
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	٪٢٠٠	٪٢٥٢	٪٢٢٣
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١٥٠	٪٢٣٦	٪٢٥٥
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	٪١٦٨	٪٦٨٠	٪٣٣٥
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٪١٦٥	٪٥٣٢	٤٠١
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٪١٦٨	٪٤٩٠	٣٦٥

المصدر : بيانات الجدول رقم (٤).

وتبرز نسبة سعر الفائدة السوقي إلى سعر الخصم درجة هيمنة الأسواق المالية ، وأن صناع السوق ، وليس صناع السياسة هم الذين يتحكمون في تكاليف التمويل واتجاهاته ، ولذا تؤكد المختصون في الأسواق المالية الدولية أن تلك الأسواق أصبحت أحد محددات الأسواق إدارة السياسات النقدية والمالية^(١). بل يرى البعض أنقدرة الأسواق المالية على التحكم في اتجاهات التمويل ستصبح أكبر عامل يؤخذ في الحسبان من قبل صناع السياسة النقدية في المصرف الانحادي

الأمر يكي^(١). وهذا الأمر هو محل إهتمام كل البلدان المصدرة للعمالات القابلة للتحويل .

ثانياً: الآثار السلبية للسياسات النقدية الربوية على المستوى القومي.

أ- تبديد الموارد العامة المقطعة من دخول دافعي الضرائب^(٢).

يعد تبديد الموارد المالية العامة ووضعها في أيدي حفنة من المضاربين والمرايين في الأسواق المالية أحد صور التكاليف الباهضة للسياسات النقدية في الاقتصادات الرأسمالية الصناعية الكبرى وعلى وجه الخصوص البلدان المصدرة للعمالات القابلة للتحويل ، فعلى سبيل المثال تعرضت آلية الصرف الأوروبية فيما بين سبتمبر (إيلول) ١٩٩٢ وسبتمبر (إيلول) ١٩٩٣ لهجمات مضاربية فتدخلت المصارف المركزية الأوروبية في أسواق الصرف الأجنبي بائعة ومشتريه للعمالات ، وبلغ مقدار ما تدخلت به في أسواق الصرف الأجنبي ١٥٠ بليون دولار أمريكي.

وكان الهدف من ذلك التدخل هو الدفاع عن نطاقات تقلب أسعار صرف العملات الأوروبية المحدد بمقدار ٢,٢٥٪ ارتفاعاً أو انخفاضاً عن أسعار صرف تعادل العملات الأوروبية ، وبلغ مقدار ما تدخل به المصرف الاتحادي الألماني Bundesbank بمفرده ٥٠ بليون دولار أمريكي ، وبقية المبلغ كان من نصيب تدخل المصارف المركزية في كل من بريطانيا وفرنسا ، وإيطاليا والسويد ، وقدرت خسائر ذلك التدخل بما يتراوح بين ٤ إلى ٦ بليون دولار أمريكي^(٣). ، وهذا المبلغ يعادل ١٤ ضعف الموارد المالية لصندوق النقد الدولي في حده الأدنى بينما يعادل ٢١ ضعف موارد الصندوق في حده الأعلى^(٤)،

Frederic S, Mishkin, The Economics of Money ,Banking ,and financial Markets, op.cit., p.494.

(٢) هذه الفقرة والفقرات التالية لها هي محل بحوث خصبة والمقصود من إيرادها هو الإشارة إلى أدلة ملموسة عن التكاليف الباهظة الناشئة عن إدارة السياسة النقدية في ظل مؤسسات الوساطة المالية التي تدير الموارد القابلة للتوظيف على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، وارتكاز تلك السياسات النقدية على هذا الواقع من خلال التحكم في إدارة العرض النقدي أو أسعار الفائدة.

Frederic S, Mishkin, The Economics of Money ,Banking ,and Financial Markets, op.cit., p.520 .

(٤) قدرت الموارد العامة للصندوق وفقاً لتقريره السنوي لعام ١٩٩٩م بما يساوي ٢٩٠ بليون دولار أمريكي ، لكن العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي لا تساوي حتى ثلث هذا المبلغ ، بينما جرت المقارنة على أساس أن

وحققت صناديق الاستثمار المضاربة العائدة للمستثمر المالي المشهور جورج سورس أرباحاً قدرها بليون دولار أمريكي خلال تلك الأزمة، وقد علق اقتصادي أمريكي على نتائج التدخل قائلاً: إن المحاولة التي بذلت لإسناد النظام النقدي الأوربي لم تكن منخفضة التكاليف بالنسبة للمصارف المركزية، فقد قدرت خسائرها بما يتراوح بين ٤-٦ بليون دولار أمريكي، نتيجة لتدخلها في سعر الصرف، إن ما خسرت تلك المصارف كان مكسباً للمضاربين، وخلال تلك الأزمة حقق الصندوق المضاربي المهاجم لجورج سورس أرباحاً تزيد عن بليون دولار أمريكي، بينما أحرز المتاجرون بالعملات الأجنبية في مصرف سيتي بنك عوائد قدرها ٢٠٠ مليون دولار أمريكي أسبوعياً ثم علق قائلاً: عندما تأتي أي أزمة للعملة تصبح الحياة بالتأكيد حلوة المذاق للمضاربين على أسعار الصرف^(١).

وعلى كل فإن الخسائر الكلية أكبر بكثير من خسائر عمليات التدخل في أسواق الصرف الأجنبي. إذا أخذنا في الحسبان أن المدافعين عن نطاقات أسعار الصرف المستهدفة، قد استسلموا في نهاية المطاف واضطروا أن يوسعوا نطاقات التقلب من ٢,٢٥٪، إلى ١٥٪ صعوداً أو هبوطاً فيما بين العملات الأوروبية.

وفي فترات اشتداد المضاربة على العملة الوطنية، تعلن المصارف المركزية عن أسعار فائدة مرتفعة قد تصل إلى ثلاثة أرقام على الودائع المصرفية بالعملة الوطنية، ففي ١٦ أيلول (سبتمبر) من عام ١٩٩٢ أعلن المصرف المركزي في السويد عن سعر فائدة بلغت نسبته ٥٠٠٪ للإيداع بالعملة الوطنية^(٢). (الكرون) وهذا الهدر الضخم والتبديد الكبير للموارد على مذابح التحرير المالي وأسعار الفائدة والمضاربة على العملات، هو قضية بارزة لدى الاقتصاديين، فقد أعاد النظر Paul Bernd Spahn في ضريبة توين المقترحة الهادفة إلى كبح رؤوس الأموال المضاربة، ثم اقترح أن تتكون ضريبة توين من شريحتين أحدهما تفرض برسم منخفض على المعاملات الأساسية وأخرى عبارة عن رسم إضافي متحرك - ليس محدداً بنسبة ثابتة - بل يتناسب مع مقدار الأرباح

موارد الصندوق تتكون من عملات قابلة للاستخدام الدولي.

Frederic S. Mishkin, The Economic of the money.Banking and Financial^(١)

‘MARkets, op. cit, p.5.

Noah Barkin and Adam Cox edetion The Impact of The EURO, 2 nd Editi^(٢)

(London:Reuters Limited, 1998)p.30

)

المضاربة^(١)، وفي نطاق بيانه لمزايا الضريبة قال: الرسم الإضافي للصرف سوق يتحاشى الآثار السلبية لإجراءات السياسة النقدية التي تضحي باحتياطات دولية قيمة، أو تقرر أسعار فائدة سخية بشكل مفرط لمحاربة هجمات المضاربة وبدلاً من أن يستترف الرسم الإضافي الأصول العامة، فإنه سوف يولد إيرادات، كما أنه يزيل التوقعات بعمليات إنقاذ متكررة من جانب البنوك المركزية، مما يقلل المخاطر الأخلاقية، وكذلك من حدوث أزمات مالية، وعلاوة على ذلك فإن الرسم الإضافي سوف يحقق الاستقرار طويل الأجل لتحركات سعر الصرف... من خلال تأثيره على توقعات المستثمرين^(٢). وعلى كل فإن هذه الأمثلة القليلة - وإن كانت تخص فترة معينة - إلا أنه ينبغي ألا يعلق في الأذهان أن عيوب ومضار السياسات النقدية قد اقتصرَت على تلك الفترة، بل إن تاريخ اقتصاديات السوق الصناعية الرأسمالية يبرهن على أن إهدار الموارد ضخامة التكاليف هو خاصية ملازمة لتلك الاقتصاديات، وخاصة تلك التي تسببها السياسات النقدية والمالية، وهذه الخاصية يعترف بها علماء الاقتصاد الرأسمالي^(٣).

ب- الإفلاس المستمر للمؤسسات المالية:

في بداية عام ١٩٨٩م أعسرت أكثر من ٥٠٠ رابطة من مؤسسات الادخار والإقراض في الولايات المتحدة - البالغ عددها ٣٠٠٠ مؤسسة حينذاك - ويذكر المختصون أن أسباب ذلك

(١) لمزيد من التفصيل انظر: بيرند سبان، ضريبة تويين واستقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، الطبعة العربية ١٩٩٦، ص ٢٤-٢٧.

(٢) المرجع السابق ص ٢٧.

(٣) قال فوريس آلية ((فالمشكلات الكبرى لاقتصاديات الأسواق الغربية، التي لم تحل حتى اليوم، هي التقلبات الاقتصادية، وتغيرات القيمة الحقيقية للنقود، الأمر الذي يعيق - في آن معا - كفاءة الاقتصاد، وعدالة توزيع الدخل، وضمان استخدام الموارد، وإخيرا السلام الاجتماعي إن عدم الاستقرار الاقتصادي ونقص الإنتاج والظلم وتقص التشغيل، وما يرافق ذلك من ضنك وبؤس، هي المصائب الكبرى التي وجهت بحق إلى اقتصاديات الأسواق القائمة على الحرية الاقتصادية والملكية الخاصة. وكل هذا الانتقادات ذات صلة بالمؤسسات النقدية والمالية في الاقتصاديات الغربية)). الشروط النقدية لاقتصاد السوق، مرجع سابق ص ١٣. أما المستر تار المدافع المستميت عن النظام الرأسمالي فقد قال: ((يعلمنا التاريخ أن عدم الاستقرار كامن في الرأسمالية، وأنها تحتاج بين الحين والآخر إلى من ينقذها من نفسها، فالتضخم أو الذعر المالي، أو الانكماش أو الكساد، كلها أمور ملازمة للرأسمالية، والرأسمالية مولد رائع للسلع ولكنها مثل سيارة سباق وضعت ببراعة كثيرا ما تصيبها الأعطال، وتحتاج إلى قادر كبير من أعمال الصيانة والخدمة والتعديل المستمر)). الصراع على القمة، الطبعة العربية، ترجمة أحمد فؤاد بلبع، الكويت: عالم المعرفة ١٤١٦هـ - ١٩٩٥م، ص ١٨٧.

تعود إلى تدوير مدخرات جمعيات الإقراض على أساس أسعار الفائدة، فقد كانت تلك المؤسسات تقوم تقليدياً بإقراض الأموال لمدة تتراوح بين ٢٠ و ٣٠ سنة، في مقابل رهن بأسعار فائدة ثابتة، وتحصل على تمويل عن طريق الودائع قصيرة الأجل، لكن ارتفاع معدلات التضخم في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات وما صحب ذلك من ارتفاع أسعار الفائدة التي كان على المؤسسات أن تدفعها على الودائع، أدت إلى إنقاص الأرباح بشكل حاد، وقدرت التكاليف التي تحملتها الهيئة الاتحادية لتأمين المدخرات والقروض حتى أوائل ١٩٨٩م بما يقرب من ٨٠ بليون دولار، رصدت لإعادة هيكلة تلك المؤسسات على أساس التصفية والإدماج^(١).

وقدرت تكاليف انقراض تلك المؤسسات خلال العشر سنوات الماضية بحوالي ١٦٠ بليون دولار تحملها دافعي الضرائب، كما قدرت تكاليف إنقاذها خلال الأربعين سنة الماضية -والتي تحملها دافعي الضرائب- بنحو ٥٠٠ بليون دولار أمريكي، أي بمتوسط بلغ ٥٠٠٠ دولاراً لكل عائلة أمريكية^(٢).

ويبين الجدول التالي عدد المصارف والمؤسسات المالية التي أفلست خلال الفترة بين

١٩٨٠ و ١٩٩١.

(١) البنك الدولي، التقرير السنوي الثاني عشر عن التنمية في العالم مرجع سابق ١٠٤.

(٢) Stanley L. Brue and Cambell R. Meconell, Economics, op - cit., p.261.

جدول (٦) يبين عدد المصارف والمؤسسات المالية المفلسة .

المصارف	المؤسسات المالية القابضة	الفترة
١٠	٣	١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)
١٠	١١	١٤٠١هـ - (١٩٨١م)
١٠	٢٨	١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)
٤٢	٧١	١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)
٧٩	٢٧	١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)
١٢٤	٣٤	١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)
١٤٥	٤٩	١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)
٢٠٦	٤٨	١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)
٢٢١	٢٢٠	١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)
٢٠٧	٣٢٧	١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)
١٦٩	٢١٥	١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)
١٢٤	١٤٢	١٤١١هـ - (١٩٩١م)
١٣٤٧	١١٧٥	المجموع

المصدر: المرحع السابق مباشرة ، ص ٢٥٠ .

و يبرز الجدول أعداد المؤسسات المالية التي تعرضت للإفلاس ، ويلاحظ من بيانات الجدول أن عمليات الإفلاس والتعثرات مستمرة و متزايدة للمؤسسات المالية ، وتحدث في ظل السياسات النقدية التوسعية والانكماشية ، ففي فترات التضخم التضخم ، ترتفع أسعار الفائدة السوقية إلى معدلات غير مبررة^(١) . ويرجع ذلك إلى :

١- ارتفاع أسعار الفائدة المحلية نظرا لانخفاض معدلات العرض النقدي في ظل السياسات النقدية التقييدية . وهذا سبب تقليدي معروف .

٢- مبالغة المؤسسات المالية التي يعتمد بقاؤها على تحركات أسعار الفائدة - في تقدير التوقعات التضخمية المستقبلية حتى لا تهوى في نفق الإعسار إلى غير رجعة في ظل المنافسة المحلية وعبر

(١) انظر: الجدولين (٤) و(٥) في هذا البحث.

الأسواق المالية العالمية .

٣- ضعف مصداقية السياسات النقدية.

٣- المقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية المحلية وتلك السائدة في بقية المراكز المالية العالمية ، ولعل الأسباب الثلاثة الأخيرة تفسر جزئياً ذلك الفرق الكبير بين أسعار الفائدة على قروض المصرف المركزي وأسعار الفائدة التي تفرضها المصارف على قروضها إلى قطاع ومؤسسات الأعمال .

وفي فترات الركود ، تبالغ المؤسسات المالية ، ومؤسسات الأعمال في التوقعات التشاؤمية وتقدير امتداد فترة الركود ، كما تتمكن المؤسسات المالية المصرفية من توظيف أرصدها في الأوراق المالية المحلية والأجنبية ذات أسعار الفائدة المرتفعة ، كما يمتص الاستثمار المالي بالعملة قدرًا كبيراً من الأرصدة القابلة للإقراض. ومن هنا يمكن تفسير الركود في قطاعات الاقتصاد الحقيقي والتمويل البطيء الذي يتزامن مع السياسات النقدية التساهلية .

فعلى سبيل المثال بلغ التغير في معدل الناتج السنوي للولايات المتحدة النسب ٠,٨ ٪ ، ١,٨ ٪ ، ١,١ ٪ ، للأعوام ١٩٩١-١٩٩٢ على التوالي.^(١) وخلال تلك الفترة ظلت أسعار الفائدة مرتفعة بينما كان التوسع في معدل نمو العرض النقدي مفرطاً.^(٢) العالمية.

ثالثاً - التكاليف الباهضة للسياسات النقدية فيما بين البلدان الرأسمالية الصناعية.

رفع المصرف الاتحادي في ألمانيا أسعار الفائدة في عام ١٩٩١ لمواجهة ارتفاع معدلات التضخم التي بدأت تتزايد في ذلك العام ، فقد ارتفع سعر الخصم من ٦ ٪ في عام ١٩٩٠م إلى ٨ ٪ في عام ١٩٩١م ثم إلى ٨,٢٥ ٪ في عام ١٩٩٢م^(٣). وبالمقابل كانت بريطانيا تعاني من ركود اقتصادي وصف بأنه الأسوأ من نوعه منذ فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية فقد انخفض معدل النمو حينذاك إلى ٢- ٪ وهو رقم كبير نسبياً بالنسبة للاقتصاد البريطاني حيث بلغت معدلات النمو الاقتصادي النسب ٢- ٪ ، ٥- ٪ ، ٢,٢ ٪ للأعوام ١٩٩١-١٩٩٣.^(٤)

^(١) Financial Time, Currency Forecaster, op.cit p.43

^(٢) انظر: الجدول رقم (٣) في هذا البحث ، ص ٢١٩.

^(٣) انظر الجدول رقم (٤) في هذا البحث ، ص ٢٢٢

^(٤) Financial Time Currency Fore caster, op. cit, p.43.

وكانت بريطانيا قد انضمت إلى آلية الصرف الأوروبية في الثامن من تشرين الأول (أكتوبر) من عام ١٩٩٠م وحدد سعر الصرف المركزي للجنيه بمقدار ٢,٩٥ ماركا ألمانيا وحدد نطاق التقلب على جانبي السعر المركزي بمقدار ٦٪ ارتفاعاً أو انخفاضاً مقابل المارك . وهكذا فإن الوضع في كلا البلدين كان على طرفي نقيض ، ووصفات السياسة النقدية تقتضي تقليص العرض النقدي ورفع أسعار الفائدة في ألمانيا لمكافحة التضخم ، وهذا ما فعله المصرف المركزي في ألمانيا ، بينما يقتضي التغلب على الركود الاقتصادي في بريطانيا ، زيادة معدل العرض النقدي وخفض أسعار الفائدة ، وهذا ما يسعى لتحقيقه مصرف إنجلترا ، غير أن الأسواق المالية للصرف الأجنبي التي تتاجر بالعملات القابلة للتحويل ، في صورة ودائع مصرفية ، تمثل عوائدها في أسعار الفائدة وتقلب أسعار العملات ، تظل دائما تتربح انتهاز أي فرصة لتحقيق أعلى عائد ممكن وبجميع الوسائل الممكنة ، ولذلك فما إن ارتفعت أسعار الفائدة في ألمانيا في حزيران (يونيو) من عام ١٩٩١ حتى تدافع المستثمرون الماليون في المراكز العالمية للصرف الأجنبي على شراء المارك الألماني ، وبيع العملات التي يعتقدون أن قيمتها ستهبط ، وتعرض الجنيه الإسترليني لعمليات بيع كثيفة ، وبذل مصرف إنجلترا المركزي جهودا مستميتة للحفاظ على القيمة التعادلية للجنيه الإسترليني ونطاقات التقلب المسموح بها مقابل بقية عملات بلدان آلية الصرف الأوروبية ، فقد رفع مصرف إنجلترا سعر الفائدة على الودائع بالجنيه الإسترليني إلى ١٥٪ - في الوقت الذي كان فيه معدل النمو سالباً في بريطانيا- ونفدت احتياطاته من العملات الأجنبية ، واقترض من المصرف المركزي الألماني ١٦ بليون مارك ، ولم تفلح تلك الجهود في وقف تدهور قيمة الجنيه أمام المضاربات الشرسة ، وخرجت بريطانيا من آلية الصرف الأوروبية في السادس عشر آب (أغسطس) من عام ١٩٩٢ أي بعد مضي ثمانية أشهر على انضمامها إلى تلك الآلية ، وبذلت البلدان الأوروبية الأخرى وخاصة فرنسا جهوداً مستميتة للدفاع عن أسعار تعادل العملات في آلية الصرف الأوروبية ، لكن إعصار أسعار الفائدة الذي تدفقه المتاجرة بالعملات القابلة للتحويل في المراكز العالمية للصرف الأجنبي أحبط كل تلك الجهود ، وتحطمت أسعار التعادل وحددوا التقلب المسموح بها للبلدان التي كانت أعضاء في تلك الآلية والبالغ عددها حينذاك إحدى عشر بلداً^(١).

(١) كانت البلدان المنظمة إلى آلية الصرف الأوروبي حينذاك هي ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، أسبانيا، بريطانيا، إيرلندا، البرتغال ،

الدنمرك ، بلجيكا .

وكان من نتائج ذلك ما يلي : ^(١)

- باستثناء المارك الألماني والجلدر الهولندي ، فقد خفضت المضاربات القيم التعادلية لعملات النظام النقدي الأوربي حينذاك ، وفي الثاني من آب (أغسطس) تم توسيع نطاقات التقلب إلى ١٥ ٪ ارتفاعا وانخفاضا فيما بين العملات الأوربية ، والآثار الضارة والكبيرة لهذه التخفيض على أرباح الصادرات وفواتير الواردات لا تخفى .

- فقدت المصارف المركزية للبلدان التي هوجمت عملاتها غالبية احتياطياتها من العملات الأجنبية وقدرت المبالغ التي تدخلت بها في أسواق الصرف الأجنبي بنحو ١٥٠ بليون دولار أمريكي ، كما قدرت الخسائر الناشئة عن تلك التدخلات بما يتراوح بين ٤-٦ بليون دولار أمريكي ، وكانت البلدان التي هوجمت عملاتها تعاني أساسا من الركود الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة ، ومع ذلك فقد ارتفعت معدلات الفائدة في بريطانيا إلى ١٥ ٪ للدفاع عن الجنيه الإسترليني بينما وصلت في السويد إلى ٥٠٠ ٪ . ومما يجب أن يذكر ويؤخذ في الحسبان هو أن ألمانيا انتهجت سياسة مالية توسعية عقب الوحدة الألمانية اعتمدت على الاقتراض من الأسواق المالية الدولية من خلال طرح أذونات خزانة مرتفعة بلغت أسعار الفائدة عليها ٨,١٣ ٪ ، ٨,٢٧ ٪ ، ٨,٣٢ ٪ ، للأعوام ١٩٩٠-١٩٩٢ على التوالي .^(٢) ولهذا السبب بدأت الضغوط الضخمة تتزايد منذ عام ١٩٩١ حيث بدأت السياسات النقدية الانكماشية ، وبالمقابل فقد كانت أسعار الفائدة قصيرة الأجل منخفضة خلال تلك الفترة في الولايات المتحدة ، لأن الاقتصاد الأمريكي كان في مرحلة كساد كما سبق بين ذلك ، فقد بلغت أسعار أذونات الخزانة قصيرة الأجل النسب : ٧,٣٦ قس ، ٥,٥٢ ٪ ، ٣,٦٢ ٪ ، ٣,٣٢ ٪ ، للأعوام ١٩٩٠-١٩٩٣ على التوالي .^(٣) وانعكست أسعار الفائدة المرتفعة في ألمانيا ، على أسعار صرف الدولار في المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، ووصف مصرف الاحتياط الاتحادى تطورات سعر صرف الدولار في تلك الفترة قائلا : تعرض الدولار لضغوط قوية خلال الفترة

^(١) لمزيد من التفصيل انظر المراجع التالية:

Paul R. Krugman and Mourice Obstfeld International Economics, op.cit., pp.636-640. Frederic S. Mishkin, The Economics of the Money, Banking and Financial Markets op. Cit., pp.496-518-520., Noah Barkin and Adam Cox , The Impact of The Euro op.cit., pp.13-33.

^(٢) الأرقام مأخوذة من الإحصاءات المالية الدولية ، الكتاب السنوي لعام ١٩٩٩ .

^(٣) المرجع السابق .

بين أيار (مايو) وحزيران (يونيو) من عام ١٩٩٢ فقد انخفض بأكثر من ١٠٪ مقابل المارك الألماني ، ومعظم العملات الأوروبية ، وبما يقرب من ٥ ٪ مقابل الين الياباني ، ثم بين سبب الانخفاض في قيمة الدولار قائلا : كان ذلك الانخفاض ناتجا عن الانخفاض في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل على الدولار ، والتي تغيرت مع اتجاه صعودي لأسعار الفائدة الأوروبية ، ثم استنتج مضيفا ومحددا السبب بدقة قائلا : فاعتبارات أسعار الفائدة ، أصبحت العامل المهيمن في تحركات أسعار الصرف ، خلال الفترة من آب (أغسطس) وحتى تشرين أول (أكتوبر) من عام ١٩٩٢ ، ففروق أسعار الفائدة قدمت حافزا قويا ، لتدفقات رؤوس الأموال لشراء الأوراق المالية ذات العوائد المرتفعة المسماة بماركات ألمانية وعملات أخرى مربوطة بإحكام إلى المارك الألماني^(١) ولا يخفى أن نتائج السياسات المالية التوسعية -التي ارتكزت على الاقتراض - والسياسات النقدية الانكماشية التي أعقبتها كانت باهظة التكاليف على الاقتصاد الألماني نفسه ، فقد كانت نسبة معدل النمو الاقتصادي ٤,٩ ٪ في عام ١٩٩١ ثم هبط إلى ١,٨ ٪ في عام ١٩٩٢ وأصبح سالبا بمقدار -١,٧ ٪ في عام ١٩٩٣^(٢)

(١) يراجع : المبحث الثاني من الفصل الخامس في الباب الأول، ص ١٣٨-١٣٩ س .

(٢) Financial time currency fore caster. Op. cit., p.43.

خلاصة الفصل

- النظام النقدي الدولي ممثلاً بصندوق النقد الدولي واتفاقيته لا يعد من محددات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل، ومن ثم لا يمكن التعويل على مثل هذا النظام في حفظ استقرار أسعار صرف العملات الدولية .
- عمليات السوق المفتوحة، وتغيير سعر الخصم (معدلات أسعار الفائدة) ، وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني، والتدخل في سوق الصرف الأجنبي هي من أدوات السياسة النقدية التقليدية التي من أهدافها استقرار قيمة العملة المحلية داخليا، وأسعار صرفها خارجيا.
- أسعار الفائدة هي المحور الرئيس للسياسة النقدية، ولذلك فإن ارتكاز التمويل على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، ووجود أدوات الدين ذات أسعار الفائدة الثابتة، أو العائمة وتوافر الأسواق المالية المنظمة، التي تمتص مقادير ضخمة من أدوات الدين هي الشروط الضرورية لأداء السياسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية الصناعية، وخاصة البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل .
- يعتبر وجود أدوات الدين التي تتنوع أسعار الفائدة عليها بالإضافة إلى وجود أسعار سوقية متفاضلة من العوامل التي تحبط استخدام أدوات السياسة النقدية طبقاً لأهدافها المرحلية بما فيها الأهداف المتعلقة بأسعار الصرف.
- الفوارق الكبيرة بين أسعار الخصم (معدلات الفائدة التي يقررها المصرف المركزي)، وأسعار الفائدة السوقية من الدلائل القوية الموثقة على فشل سياسة سعر الخصم .
- تشير الأرقام الموثقة عن نمو معدلات نمو العرض النقدي خلال العقدين الماضيين إلى عجز أدوات السياسة النقدية في التحكم بتلك المعدلات طبقاً للنطاقات المستهدفة من قبل السلطات النقدية، وقد تم الاعتراف بذلك رسمياً من قبل بعض المصارف المركزية .
- المبالغة في توقعات الأسواق المالية، وخاصة سوق الصرف الأجنبي فيما يتعلق بأسعار الصرف وأسعار الفائدة من العوامل المحبطة لأدوات السياسة النقدية.
- تؤكد الوقائع الموثقة لتجارب السياسات النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل أن لتلك السياسات تكاليف باهظة على النطاق المحلي، وفيما بين البلدان الصناعية، وآثار مدمرة على البلدان النامية، وترجع تلك التكاليف إلى استخدام سعر الفائدة، ومعدل نمو العرض النقدي في تحقيق أهداف السياسة النقدية، وإلى البيئة النقدية التي تعمل في ظلها تلك السياسات.

الفصل الثاني

وسائل البلدان الإسلامية للمحافظة على الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل

تبين من الفصل السابق ضخامة التكاليف التي تترافق مع وسائل المحافظة على استقرار أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، لكن الأمر المهم في هذا الفصل هو التعرف على وسائل البلدان الإسلامية في المحافظة على القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل التي تمتلكها ، وإلى أي حد تعتبر تلك الوسائل مأمونة ومحقة لغرض المحافظة على القوة الشرائية لتلك العملات ؟ ، وهذا ما تضمنه المبحث الأول والثاني في هذا الفصل .

المبحث الأول

الوسائل القائمة على السياسات المالية والنقدية

يتناول هذا المبحث الوسائل التقليدية التي تتبعها غالبية البلدان الإسلامية للحفاظ على القوة الشرائية لحيازاتها من العملات القابلة للتحويل والمحافظة عليها من التسرب ، ويستعرض المبحث أيضا مدى ملائمة تلك الوسائل ، وفيما يلي بيان بتلك الوسائل ذات الاستخدام الشائع

أولاً: الوسائل القائمة على السياسات المالية

العملات القابلة للتحويل المملوكة لبلد ما تمثل قوة شرائية دولية ، يمكن استخدامها في أي وقت لتمويل العجز في ميزان المدفوعات باعتبارها وسيطاً للتبادل على المستوى الدولي ، وتعد في الوقت نفسه شكلاً من أشكال الاحتفاظ بالثروة ، باعتبارها مخزناً للقيمة يمثل قوة شرائية دولية عامة ، وأي انخفاض في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل يعني فقدان جزء من الموارد ، يتناسب حجمه مع نسبة الانخفاض في القوة الشرائية للعملة أو العملات القابلة للتحويل .

وفي الوقت الحاضر فإن المقدار الأكبر من المتاجرة بالأصول المالية يتكون من العملات القابلة للتحويل ، ولذلك فهي معرضة لتقلبات كبيرة ومستمرة ، ومن المعلوم أن احتياطات البلدان الإسلامية تتكون من تلك العملات ذات التقلبات الكبيرة والمستمرة ، ويمكن إجمال بيان الوسائل المتبعة للحفاظ على القوة الشرائية الدولية لحيازاتها من تلك العملات القابلة للتحويل بالآتي :

أ — الإقراض المباشر .

ويتم في العادة بين بلد إسلامي وبلد آخر أو منظمة اقتصادية دولية، وهذا النوع من الإقراض لا تمارسه إلا البلدان الإسلامية المنتجة للنفط في الفترات التي تمتلك فيها فوائض كبيرة من العملات القابلة للتحويل ، ومن المعلوم أن المحافظة على القوة الشرائية للقروض تعد من أهم الاعتبارات في سياسات الإقراض .

ب — الإقراض غير المباشر ويتخذ الصور الآتية .

١ — الإيداع بأسعار فائدة لدى المصارف المركزية في البلدان المصدرة للعملات القابلة

للتحويل.

٢- شراء أذونات خزانة من سوق السندات في البلدان المصدرة للعملات وخاصة سندات الخزانة الأمريكية.

٣- إيداع الاحتياطات بالعملات القابلة للتحويل بأسعار فائدة لدى المصارف التجارية في البلدان المصدرة لتلك العملات ، والجدول التالي يبين حجم الإيداعات بالعملات القابلة للتحويل لدى المصارف البريطانية ، وتظهر بيانات الجدول أن البلدان الإسلامية ذات التصنيفات الاقتصادية المختلفة لديها ودائع بالعملات للتحويل موظفة في المراكز المالية الدولية وفي ظل مفاهيم الاستثمار المالي ، يفترض أن الودائع العائدة للسلطات النقدية تستهدف الجمع بين سيولة الاحتياطات والحصول على عائد يقلل أو أو يلغي التقلب في القوة الشرائية لاحتياطاتها الدولية ، كما يعتقد أن القطاع المصرفي في البلدان الإسلامية هو الذي يروج ويدير معظم ودائعه ، وودائع المؤسسات المالية الأخرى في المراكز المالية الدولية ، باعتبار أن الاستثمار المالي وظيفته الأساسية.

ثانياً: الوسائل القائمة على السياسات النقدية .

يفترض أن تستهدف السياسات النقدية الحفاظ على المدخرات المحلية سواء كانت على هيئة مدخرات بالعملة المحلية أو بالعملات الأجنبية ، فالبلدان الإسلامية التي تسمح بحرية دخول وخروج رؤوس الأموال من خلال تحرير حساب المعاملات الرأسمالية كلياً أو جزئياً تستخدم أسعار الفائدة كوسيلة لاستقرار المدخرات الوطنية بالعملة المحلية والعملات القابلة للتحويل حيث تقوم تلك البلدان بتعديل أسعار الفائدة لتصبح مكافئة ، أو تزيد عن أسعار الفائدة على الودائع السائدة في الأسواق المالية الدولية^(١) ، ومن الوسائل التي تستخدمها السياسات النقدية هي إعطاء أسعار فائدة تفضيلية عائمة على إيداع الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل لدى المصارف الوطنية ، وتحدد أسعار الفائدة العائمة بمساواتها بأسعار الفائدة التي تسود بين المصارف التجارية في لندن لمدة ٦ أشهر ، London Interbank Offered Rate ويستهدف هذا الأجراء توفير شروط الاستثمار المالي ، وإغراء القطاع الخاص

(١) يدرك المتخصصون هذه الظاهرة بوضوح ، ويتحدثون وفق مفاهيم الاستثمار المالي عن الصعوبات التي تواجهها السلطات النقدية في ظل تحرير الحساب الرأسمالي ، وأسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية ، لمزيد من التفصيل ينظر : عباس المجرن ، دراسة مقارنة لأدوات السياسة النقدية في دول مجلس التعاون ، التعاون ، العدد ٢٢ ، ١٤١١ ، (الرياض

جدول (١) يبين الودائع المصرفية لعدد من البلدان الإسلامية لدى المصارف البريطانية (ملايين الدولارات)

الدولة	١٤٠٠هـ	١٤٠٥هـ	١٤٠٨هـ	١٤٠٩هـ	١٤١٠هـ	١٤١١هـ
أفغانستان	١٥٨	٢٤٩٠	٢٤٤	٢٣٩	٢٢٤	١٤٩
الأردن			١٤١١	١٦١٦	١٣٩٢	٢٢٣
الإمارات			١٠٤٣٦	٨٠٨٠٨	١٠٤٩٨	١٢٠٢٧
إندونيسيا			٤٨٠	٦٧٣	٩٨٥	١٠٥٨
أوغندا			١٤٣	١٦٠	١٥٩	١٦٧
إيران			٢٦٦٣	٢٠٣١	٢٩٦٣	٢٦٣٠
باكستان	٤٧٧	٩٩٣	١٠٢٣	١٠٩٤	١٤٢٩	١٤٦٥
بروناي			١٦٩٦	١٥١١	١٦٠٤	٢١٩٨
بنغلاديش		٢٧٧	٣٨٥	٤٧٤	٣٩٠	٤٠٥
تركيا	١٦٥	٦١٧	١٦٤٦	٢٦٣٤	٢٢٣٨	٣١٥٨
تونس		٥٦	٢٢٠	٣٨٧	٢٩٤	٢٩٣
الجزائر	١٦٠٤	١٣٨٦	٣٩١	٢٣٥	٣١٦	٤٩٢
السعودية			٢٤٤٥٠	٢٥٤٦	٣١٣١٦	
السودان	٤٣٤	٨٢١	٨٣٠	٩٠٦	٩٩٨	١٠٤٤
سوريا	٢٠٠	٣٥٣	٣٨٦	٣٨٧	٤٨٠	٧٨٤
العراق			١١٤٧	١٤٢١	١٣٦٣	١٢٣٣
عمان			٨٤٧	١١١٣	١٣٨٤	١٢٩٩
قطر			١٥٠٦	١٦٨١	٢١٨٥	١٨٥٦
الكويت			٦٧٤٣	٨١٣٤	١٢٤٥٨	٨٨٦٣
ليبيا			٧٢٩	٤٨٤	١١٠٢	٣٥١
ماليزيا	٢٣١٦	٢٢٨١	٢٢٩٠	٢٣٠٢	٣٥٧٣	٣٥٢٩
مصر	٢٤٤٥	٣٩٤٤	٤٣١٥	٤٥١٣	٧١٦١	٩٢٨٢
المغرب			١٣٦	١٢٣	٢٢٣	٢٦٥
لبنان	١٨٣٢	٢١٩٠	٢٢٦٤	٢٣٢١	٢٢١٦	٢٣٥٩
اليمن			٤٩٦	٤١٦	٦٦٣	٩٣٨
الإجمالي	١٣٠٦٧	٦٥٢٤٣	٦٩١٨٧	٨٠٦٧٦	٨٩٥٩٧	

Source: Bank of England (statistical Abstract part 1), p79-82

تابع الجدول رقم (١)

١٤١٧هـ	١٤١٦هـ	١٤١٥هـ	١٤١٤هـ	١٤١٣هـ	١٤١٢هـ	
١٩٩٧م	١٩٩٦م	١٩٩٥م	١٩٩٤م	١٩٩٣م	١٩٩٢م	الدولة
١٠٧	١١٨	١١١	١١٥	١١٦	١٤٩	أفغانستان
٢٣١٦	٢٢٦٠	٢٠٩٠	٢٠٦٩	٢٠٩٨	٢٢٤٩	الأردن
١١٦٠٦	١١١٧٤	٨٥٧٤	٧٧٤٥	٨٣٧١	١١٩٣٧	الإمارات
١٩٢٥	٣٠٩٩	٢٠٣٢	١٨٠٦	١٦٠٥	١٤١٧	إندونيسيا
٣٩٩	٣٣٧	٣٢٦	٢٦٨	٢٣٠	٢٥٨	أوغندا
٢٢٠٩	٣٣٣٩	٢٧٩٩	٢٤٥٤	٢٠٢٦	٢١٥٣	إيران
١٤٣٠	١٦٣٠	١٨٧٤	٢٦٣٣	١٢٦١	١٦٥٧	باكستان
٥٢٤	١٤٠٢	٢١٠٨	٢٠٠٨	٨٧٦	١٣٣١	بروناي
٣٦٨	٣٧٩	٤٣٧	٤٥٤	٢٧٥	٣٢٧	بنغلاديش
٥١١٧	٥٢٣٧	٥٧٠٨	٥٧٨٢	٣١٧٧	٣٩٧٢	تركيا
٦٠٢	٧٨٥	٥٧٠	٤٨٢	٢٠٨	٢٤٠	تونس
٧١٧	٨٥	٦٤	٤٥٩	٥٣٥	٤٢٠	الجزائر
٢٠٧٣١	٢٣٧٣٨	٢١١٧٢	٢١٥٢١	٢٤٠٧٥	٢٣٢٤	السعودية
٦٠٥	٤٥٣	٤٤٠	٥٢٢	٧١١	١٨٨٠	السودان
١٢١٣	٨٣٠	٧٠٠	٥٨٥	٨٧٩	٨١٦	سوريا
٧٣٩	٧٧٢	٧٥٨	٧٧٩	٧٩٣	٩١٥	العراق
١٧٥٣	١١٧٠	٩٣٣	٨٧٨	٨٣٨	١١٩١	عمان
١٣٩٧	١١٥٨	١٤٧٢	١٣٠٧	١٥٧٠	١٥٨٧	قطر
٦٣٠٤	٥٦٦٩	٦٢٣٠	٥٩٤١	٦٨٥٢	٨٧٣٥	الكويت
١٥٩٨	١٤٩٢	٩٣١	٥٦٦	٢٢٣	٦٥٧	ليبيا
٤٦٧٣	٥٣٧٤	٤٦٢٤	٤٠٣٤	٥٥٤٥	٣٧٠٣	ماليزيا
١١٤٤٦	١١٩٤٢	١٣١٨٨	١٣٨٧٣	١٣٥٦٩	١٠٨٨٦	مصر
١٠٠٧	٩٣٦	٦٥٢	٩٣٣	٦٨٣	٥٥٦	المغرب
٣٢٧٨	٢٣٥٦	٢٤٤٥	٢٣٥٧	٢٢٩٨	٢٠٣٥	لبنان
٨٥٧	٨٥٨	٦٨٨	٧٤٤	٦٤٨	٧٣٢	اليمن
٢٨٩٨٠	٨٦٦٨٩	٨٠٩٨٥	٨٠٣٥٤	٦٨٨٥٣	٨٢٠٧٩	الإجمالي

وخاصة المصري بالعوائد المرتفعة، ومن ثم توفير الأرصدة القابلة للتوظيف لاستخدامها من قبل العناصر الاقتصادية المحلية، وما لم تتوفر مثل تلك السياسات؛ فإن القطوع الخاص في ظل تحرير حساب المعاملات الرأسمالية يعمل على تسريب وخفض مقدار العملات القابلة للتحويل عبر قناتين أساسيتين هما:

- ١- تحويل المدخرات القابلة للتوظيف بالعملات القابلة للتحويل التي يحوزها إلى الخارج لأغراض الاستثمار المالي.
- ٢- استنزاف العملات القابلة للتحويل من خلال تحويل المدخرات بالعملة المحلية إلى عملة قابلة للتحويل لأغراض الاستثمار المالي^(١).

(١) جميع الأساليب التي تتضمن التعامل على أساس الفائدة الثابتة أو العائمة هي من الربا الذي نزل القرآن بتحريمه، وللاطلاع على الأحكام الشرعية التفصيلية المتعلقة بالمعاملات غير الجائزة ينظر ص ١١١ وما بعدها من هذا البحث.

المبحث الثاني

الوسائل الأخرى

وتتمثل تلك الوسائل التي يستهدف استخدامها المحافظة على القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل بما يلي:

أولاً: الوسائل المستخدمة في توظيف وإدارة العملات القابلة للتحويل.

أ- المتاجرة بالاحتياطات في المراكز العالمية للصرف الأجنبي .

توظف المصارف المركزية في البلدان الإسلامية احتياطياتها من العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي ، حيث تستخدم ما لديها من عملات قابلة للتحويل للمتاجرة بها بيعاً وشراءً للحصول على عوائد تعوض النقص في قوتها الشرائية كلياً أو جزئياً وهذا التصرف يقع خارج نطاق تعريف السياسة النقدية ، فالمصارف المركزية في مختلف بلدان العالم ، وخاصة في البلدان ذات الأسواق المالية العالمية توظف ما لديها من احتياطيات لآجال قصيرة ، ومن بين تلك التوظيفات المتاجرة في سوق الصرف الأجنبي. ^(١) ، ومبرر هذا النوع من التوظيف هو المحافظة على الاحتياطات تامة السيولة ، وفي الوقت نفسه الحصول على عوائد تعوض الانخفاض في قوتها الشرائية . ^(٢)

ب - تكوين محفظة مالية من العملات الاحتياطية القابلة للتحويل.

في مثل هذه الحالة تتكون المحفظة من مجموعتين من العملات ، تتضمن الأولى تركيب العملات الداخلة في تكوين الاحتياطيات النقدية بحيث تتكون من العملات التي يتوقع أن تزداد قوتها الشرائية في المستقبل ، أما المجموعة الثانية فتتكون من العملات التي تسدد بها أقساط الديون ويراعى في تركيب هذه المجموعة أن تكون معرضة للانخفاض في فترات سداد الديون ، وعلى الأقل ألا تكون معرضة للارتفاع خلال فترات سداد الديون ، وفي هذه الحالة يمكن الموازنة بين تركيب العملات الداخلة في تكوين الاحتياطي ، وتكوين العملات الداخلة في تركيب القروض لتوازن بذلك الأثر المحتمل للتغيرات في أسعار الصرف ، وأسعار السلع على

(١) انظر الجدول رقم (١)

تدفقاتها النقدية في المستقبل.^(١)

ج - الربط بسلة عملات حقوق السحب الخاصة.^(٢)

هذا النوع من الربط يستخدمه صندوق النقد الدولي لحساب موارده المالية ، واستخداماتها المختلفة ، حيث (تميل قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة إلى استقرار يفوق استقرار أي عملة من عملات السلة ، وذلك لأن تغير أسعار الصرف لأي من عملات السلة توازنه جزئياً أو كلياً التغيرات أسعار العملات الأخرى).^(٣)

وبهذا يتضح أن استخدامها يمثل نوعاً من الربط القياسي للقوة الشرائية لموارد صندوق النقد الدولي . وينطبق الشيء نفسه على البنك الإسلامي للتنمية ، فالدينار الإسلامي باعتباره وحدة حسابية اصطلاحية في البنك الإسلامي للتنمية ، يتكون من العملات ، والنسب ، والقيمة التي تتكون منها وحدة حقوق السحب الخاصة . أي أن الدينار الإسلامي هو نوع من الربط القياسي لقروض ومساهمات البنك الإسلامي للتنمية ، بغرض المحافظة على القوة الشرائية لموارد النقدية .

د - استخدام وسائل التحوط المتاحة في الأسواق المالية الدولية.^(٤)

ناقشت إحدى الدراسات المتخصصة البدائل المتاحة للبلدان المصدرة للنفط لتقليل آثار تقلب أسعار صرف الدولار، ومن ثم المحافظة على القوة الشرائية لإيراداتها النفطية بالدولار، وخلصت

(١) انظر : البنك الدولي ، التقرير السنوي الثاني عشر ، مرجع سابق ، ص ٣٧

(٢) هي وحدة حسابية دولية اصطلاحية ليس لها كيان مادي ، وتتألف قيمتها الحسابية حالياً من الدولار الأمريكي ، والمارك الألماني ، والين الياباني ، والفرنك الفرنسي ، والجنيه الإسترليني ، وتساهم تلك العملات في تكوين قيمتها بالنسب ٣٩٪ ، ٢١٪ ، ١٨٪ ، ١١٪ ، ١١٪ على التوالي ، وقد حددت النسب المعمول بها حالياً في يناير ١٩٩٦ ويستمر تثبيتها لمدة خمس سنوات أي أن العمل بهذه النسب سينتهي في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٠ ، وتعكس تلك النسب الأهمية النسبية الدولية في التجارة والاحتياطات خلال السنوات ١٩٩٠-١٩٩٤ ، ويعاد النظر في تعديل تلك التوجيهات النسبية كل خمس سنوات ، وستعكس الأوزان التوجيهية النسبية للسلة الجديدة عملات البلدان الأعضاء الخمسة التي كان لها أكبر حجم من صادرات السلع والخدمات خلال السنوات ١٩٩٥-١٩٩٩ ووفقاً لما هو معمول به منذ ١٩٨٠ فإن تركيب السلة الجديدة سيبدأ في الأول من يناير ٢٠٠١ ، وسيستمر حتى عام ٢٠٠٥ وتتحدد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة يومياً على أساس العملات التي تتكون منها .

(٣) صندوق النقد الدولية ، النشرة العربية ، مرجع سابق ص ٢٠ .

(٤) ماجد المنيف ، تقييم دور الدولار في المعاملات البترولية ، والبدائل المتاحة للدول المصدرة ، بحوث اقتصادية عربية ، العدد

الثامن عربية (القاهرة: الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ، ١٩٩٧) ص ٢٦-٣١

الدراسة إلى اقتراح استخدام وسائل التحوط المتاحة في الأسواق المالية لتقليص آثار تقلب أسعار صرف الدولار، واقترحت لتحقيق هذا الغرض أن يتولى المصرف المركزي إدارة صفقات التحوط لتقليص آثار التقلب على العائدات النفطية في الأجل الطويل، بينما تتولى شركات النفط الوطنية إدارة التحوط لتقليص آثار التقلب في الأجل القصير، ويرجع توزيع إدارة مخاطر أسعار الصرف بين المصرف المركزي وشركات النفط الوطنية إلى تلافي الآثار السلبية التي قد تنشأ عن كبر حجم العوائد القابلة للتحوط من خلال استخدام وسائل تقليص المخاطر المتاحة في الأسواق الدولية، ويرتكز المقترح على مفاهيم الاستثمار المالي إلا أن دور صناديق التحوط في الأزمات المالية التي عصفت ببلدان جنوب شرق آسيا عام ١٩٩٧ تفرض إعادة النظر في المقترح بالكامل نظرا للعواقب الوخيمة التي نجمت عن عمليات التحوط بل إن صناديق التحوط نفسها خسرت بلايين الدولارات الأمريكية^(١).

ثانيا: هل تحقق تلك الوسائل أغراضها في محافظة على القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل.

يمكن تقسيم العوامل التي تؤثر على توظيف وإدارة العملة القابلة للتحويل وفقا للوسائل السابق ذكرها إلى مجموعتين من العوامل الخارجية المؤثرة على وسائل الاستثمار المالي للعملة الدولية المملوكة للبلدان الإسلامية تشتمل الأولى على المخاطر الناشئة عن أسعار الفائدة الدولية، والأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي.

فأسعار الفائدة الدولية التي تقررهما البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل تؤثر تأثيرا بالغا على القيم الحقيقية لتلك العملة رفعا أو خفضا، والبلدان الإسلامية وغيرها من البلدان النامية لا سبيل لها للتأثير على السياسات النقدية للبلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل، ويعتمد مدى فاعلية أساليب البلدان الإسلامية في المحافظة على أرصدها من العملة القابلة للتحويل على مدى قدرتها على تجنب العوامل المؤثرة على القوة الشرائية لأرصدها بالعملة القابلة للتحويل، ولا يخفى أن البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل لا تضع أدنى اعتبار لتأثير سياساتها النقدية على البلدان النامية.

ومع الأخذ في الاعتبار ضخامة اقتصادات البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل

(١) لمزيد من التفصيل عن دور صناديق التحوط في أزمات بلدان جنوب شرق آسيا ينظر:

وإمكاناتها في التأثير على الأسواق العالمية للصرف ، الأجنبي إلا أن هناك عشرات بل مئات الوقائع والأمثلة التي تظهر بجلاء عجز تلك البلدان عن التحكم في مسار تلك الأسواق ، من حيث قدرتها على الدفاع ، والمحافظة على أسعار صرف عملاتها عند المستوى المرغوب ، وفقا للاعتبارات الخاصة في كل بلد على حدة ، وإذا كان الأمر كذلك فماذا عسى أن تجني المصارف المركزية في البلدان الإسلامية من توظيف كل أو بعض احتياطيها النقدي بالعملة القابلة للتحويل في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، سوى التآكل المستمر لتلك الأرصدة التي تمس الحاجة إليها محليا ، أو في إطار البلدان الإسلامية ، على أن الأمر الذي يبعث على الحيرة ويثير الاستغراب أن تجد بلدا إسلاميا يزرع تحت وطأة الديون الخارجية ، ومع ذلك ترى مدخرات ذلك البلد معطلة وتائهة في الأسواق المالية العالمية ، بل ومعرضة للتآكل باستمرار وكأنها لا موطن لها ، أو قرار .

والخلاصة هي أنه ليس ثمة دراسات اقتصادية علمية تبين أن تلك الأساليب المستخدمة في الحفاظ على القوة الشرائية للمدخرات الوطنية هي أفضل الأساليب الممكنة ، أو أقلها ضررا ولا يعدو الأمر أكثر من كونه تقليديا ومحاكاة لمروجي ثقافة الاستثمار المالي عبر أساليب وأدوات أسعار الفائدة ، وبالرجوع إلى الجداول الخاصة بتقلب القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل ، والتقديرات الخاصة بأثر تقلب تلك العملات على الأرصدة الدائنة ، يتضح جليا أن الخسائر المحققة تفوق أضعاف عوائد ما يسمى بالاستثمار المالي .

أما المجموعة الثانية من مخاطر الاستثمار المالي فمصدرها الأسواق المالية الأجنبية فالأسواق المالية للبلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل هي موطن الاستثمار المالي الأول والأخير للأرصدة النقدية بالعملة القابلة للتحويل العائدة ملكيتها للقطاع العام والخاص في البلدان الإسلامية، وينحصر ذلك الاستثمار في السندات الحكومية وشهادات الإيداع المصرفية والمتاجرة في الأسواق المالية للصرف الأجنبي ، وهذا النوع من الاستثمار يواجه المخاطر الآتية^(١) الخطر السياسي.

ويقصد به الإجراءات السيادية التي يتخذها البلد الأجنبي المضيف للاستثمار المالي للتأثير على الممتلكات والحقوق المالية للمستثمرين الأجانب ، ويترتب عليها فقدان كلي أو

(١) لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر :

جزئي لرأس المال المستثمر أو عوائده ، ومن تلك المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج من قبل البلدان المضيفة المصدرة للعمليات القابلة للتحويل ما يلي:

- تجريد الودائع الأجنبية .
 - فرض ضرائب على أرصدة المستثمرين الأجانب .
 - مصادرة الأصول المالية المملوكة للأجانب .
 - ممارسة سياسات تضخمية تسبب تآكل القوة الشرائية لأرصدة المستثمرين الأجانب المقومة بالعملة المحلية .
 - تخفيض قيمة العملة ، ومن ثم تنخفض أسعار صرفها بالعملات الأخرى القابلة للتحويل ويترتب على ذلك انخفاض الديون الخارجية المقومة بعملتها الوطنية الخ .
- ولهذه الإجراءات وغيرها أمثلة وشواهد يدرکها جيدا المعنيون بقرارات الاستثمار المالي في أسواق نيويورك أو فرانكفورت أو لندن الخ ، كما يدرك أولئك المستثمرون الماليون من البلدان الإسلامية ضآلة أو انعدام تأثيراتهم على مثل تلك الإجراءات سواء كان ذلك المستثمر مؤسسات عامة حكومية أم مؤسسات مالية خاصة أم أفراد .

خطر السوق المالي.

أ — ويقصد بذلك إمكانية عدم السداد من قبل المؤسسات المالية والمصرفية التي تصدر الأدوات المالية — مثل شهادات الإيداع المصرفية — لقروض المستثمرين الأجانب (على هيئة ودائع مصرفية).

ب — تعتمد النظام المالي في البلدان المقترضة عدم التدخل لإنقاذ المؤسسات المالية والمصرفية التي تصدر الأدوات المالية لجذب المدخرات الأجنبية في حالة تعرضها لبعض المضاعب المالية ، ومن الأمثلة الواضحة على ذلك ما حدث لبنك الاعتماد والتجارة .

مخاطر عدم اليقين العالمي .

ويقصد بها المخاطر العائدة إلى طبيعة الأسواق المالية العالمية التي تسم بالاضطراب وخاصة الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، حيث تؤدي المضاربات في تلك الأسواق إلى تقلبات عنيفة لم تكن في حساب أي من المستثمرين الماليين ، ومن أمثلة ذلك توسيع نطاق التقلب من ٢,٢٥ زيادة أو نقصانا لعمليات آلية الصرف الأوربي في عام ١٩٩٣ نتيجة للمضاربة على

تخفيض قيم تلك العملات .

ويتعرض الاستثمار المالي العام والخاص في الأسواق المالية العالمية لمختلف المخاطر باستمرار أي أن النتائج النهائية لاغتراب المدخرات الوطنية العامة والخاصة عن أوطانها هي تعطيل المدخرات عن المساهمة في التنمية الاقتصادية على المستوى المحلي أو فيما بين البلدان الإسلامية وتآكل القوة الشرائية لتلك المدخرات وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان.

خلاصة الفصل

تتمثل الوسائل الشائعة التي تتبعها البلدان الإسلامية في المحافظة على القوة الشرائية الدولية لحيازتها من العملات القابلة للتحويل بما يلي :

- إيداع ما لديها من تلك العملات بأسعار فائدة لدى المصارف المركزية التي تصدرها .
- شراء أوراق مالية حكومية (سندات ذات أسعار فائدة ثابتة)، مسماة بعملات قابلة للتحويل من الأسواق المالية للبلدان المصدر لتلك العملات .
- إيداع ما لديها من عملات قابلة للتحويل في المصارف التجارية المقيمة في البلدان المصدرة لتلك العملات .
- المتاجرة بما لديها من عملات قابلة للتحويل في المراكز العالمية للصرف الأجنبي .
- رفع أسعار الفائدة المحلية بما يجعلها مكافئة أو تزيد على الأسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية .
- تتعرض العملات القابلة للتحويل الموظفة في القنوات السابق ذكرها إلى خسائر مالية ماحقة باستمرار.
- يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الدولية إلى تسرب المدخرات الوطنية بالعملات القابلة للتحويل في الاقتصادات المفتوحة التي يسودها مفاهيم الاستثمار المالي .
- يتعرض توظيف العملات القابلة للتحويل في البلدان المصدرة لتلك العملات لعدد من المخاطر التي تتسبب في تآكل القوة الشرائية لها وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان.

الفصل الثالث

وسائل المحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار صرف العملات في الاقتصاد الإسلامي

سبق بيان أن قيمة العملة داخليا وأسعار صرفها خارجيا تتأثر بمتغيرات مالية ونقدية مثل أسعار الفائدة، ومعدلات التضخم والعرض النقدي الخ، كما تتأثر بمتغيرات حقيقية مثل حجم الناتج المحلي الإجمالي، وصافي الصادرات ومعدلات الاستثمار والادخار.

والاقتصاد الإسلامي عندما يستبعد السياسة النقدية التي تعتمد على سعر الفائدة، وتخفي منه المؤسسات المالية التي تدير الأرصدة القابلة للتوظيف على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، فإنه يساهم مباشرة في الاستقرار النسبي لقيمة العملة من خلال اختفاء التكاليف الإضافية التي ترافق مع التمويل القائم على أساس الإقراض والاقتراض.

ففي ظل تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف من قبل الأسواق المالية، تزيد التكاليف يوما بعد آخر، مسببة الاضطراب وعدم الاستقرار النقدي والمالي، ومن أمثلة تلك التكاليف المتزايدة، ارتفاع أسعار الفائدة السوقية الناشئة عن المبالغة في التوقعات التضخمية، وما يترتب على ذلك من تغيرات مستمرة في أسعار الفائدة المستقبلية، ومن أمثلة ذلك أيضا التكاليف الناشئة عن الإفراط في تقدير آثار التغير في معدل نمو العرض النقدي على معدلات كل من أسعار الفائدة، ونمو الناتج المحلي.

وفي ظل استبعاد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة تخفي مثل تلك التكاليف، أما التكاليف الناشئة عن عدم التماثل في المعلومات، فإنها قد تؤدي إلى الإفلاس، والانهيارات المالية، للمدينين والدائنين، وما قد يعقب ذلك من ركود اقتصادي، وارتفاع في معدلات البطالة، وتعد هذه الظواهر الاقتصادية من العوامل المزعزعة، والمؤثرة على استقرار قيمة العملة داخليا، وأسعار صرفها خارجيا، وهذا النوع من التكاليف يخفي في ظل أساليب التمويل المستبعدة للفائدة.

وبالمقابل فإن منافع الأرصدة القابلة للتوظيف تزايد عندما تستبعد أسعار الفائدة، لأنها لا تظل حبيسة الدوران في الأسواق المالية، بل تتجه نحو الاستثمار الحقيقي في قطاعات الإنتاج

المختلفة، ولهذه الخاصية أثرها المباشر على الاستقرار النقدي والمالي، وخصوصا الاستقرار النسبي لقيمة العملة محليا، وأسعار صرفها بالعملات الأخرى.

وخصائص النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي تعمل على تجنب عدم الاستقرار النقدي والمالي، وتحشد الموارد المتاحة للتوظيف في قطاعات الاقتصاد الحقيقي، ولهذه الخصائص الهيكلية للنظام آثارها العميقة على استقرار الاقتصاد الكلي، ومن ثم قيمة العملة المحلية داخليا وأسعار صرفها خارجيا.

ومن المعلوم أن العملة وسعر صرفها ليس سوى دالة في الأوضاع الاقتصادية الكلية المالية والحقيقية، ولذا يجب النظر لخصائص النظام النقدي، والأسواق المالية الواردة في هذا الفصل على أساس علاقتها الإيجابية بالمتغيرات المالية والحقيقية ذات الصلة الوثيقة بالاستقرار النسبي لقيمة العملة المحلية وأسعار صرفها.

المبحث الأول

الخصائص العامة للنظام النقدي الكفاء وأثرها في استقرار أسعار الصرف^(١).

يقصد بالخصائص العامة المبادئ المتفق عليها ، والتي يجب عدم تجاوزها سواء عند تحديد أهداف السياسات المالية والنقدية ، أو الإجراءات العملية التي تتخذ لتنفيذ تلك السياسات ، كما يجب التقيد بها من قبل الأفراد ، والمؤسسات المالية المصرفية ، وغير المصرفية ، التي تسعى للاستثمار وتحقيق الأرباح ، ويتناول هذا المبحث الخصائص الحاكمة للنظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي ، مع بيان أثر تلك الخصائص على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا ، وأسعار صرفها خارجيا ، وفيما يلي بيان لأهم تلك الخصائص :

١ - تجنب التعامل بأسعار الفائدة في المعاملات الاقتصادية على المستوى المحلي وفي العلاقات الاقتصادية الدولية.

ويترتب على هذه الخاصية - في ظل الالتزامات بالأحكام الشرعية الأخرى - الاستفادة القصوى من الموارد الاقتصادية المحلية المتاحة ، لأنه لا مجال أمام السلطات النقدية والمالية للاقتراض المصرفي من الأسواق المحلية عبر سندات الخزنة ، ، أو من الأسواق الدولية بأسعار فائدة ثابتة ، أو عائمة ، وعلى سبيل المثال فإن البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية تلام على إهمالها لمواردها الاقتصادية المحلية ، واعتمادها أكثر على الموارد الخارجية المقترضة^(٢). ولعل ذلك يرجع إلى القصور في تقدير عواقب الاقتراض ، بحيث يفضل على الاهتمام بالموارد المحلية ، وفي هذا الإطار يمكن تفسير تدهور القطاع الزراعي في غالبية البلدان

(١) ينبغي التنبيه على أن النصوص المقتبسة من مصادر الأدبيات الاقتصادية التي تدور في فلك النظرية الاقتصادية الوضعية ليس الهدف منها دعم القواعد والتفريعات التي يتميز بها الاقتصاد الإسلامي المعياري ، بل بيان أن دراسة الصعوبات والمعضلات والأزمات على ضوء النظرية الاقتصادية الوضعية قد تقترب - دون قصد - من القواعد والأحكام المعيارية التي يتميز بها الاقتصاد الإسلامي ، وسبب هذا التنبيه هو أن تلك المصادر لا تزال أسيرة التمويل القائم على آلية أسعار الفائدة والأدبيات المتفرعة عن تلك الآلية .

(٢) جاء في التقرير السنوي الثاني عشر للبنك الدولي ، (ولم يعد هناك شك في أن البلدان النامية اعتمدت في الخمس عشرة سنة الماضية ، أكثر من اللازم على الاقتراض الخارجي وأقل من اللازم على الموارد الداخلية) مرجع سابق ص ٣٧ .

الإسلامية ، واعتماد الكثير منها على الأغذية المستوردة ، وفي مقدمتها الحبوب وهو أمر يتناقض مع أبعاد التنمية واستخدام الموارد المتاحة . وهذه أحد صور التكاليف والابتعاد عن تحقيق الأهداف التي تسببها آلية التمويل الربوي.

ومما يترتب على الابتعاد عن آلية سعر الفائدة توظيف الأرصدية النقدية الفائضة مباشرة في قطاعات الإنتاج الحقيقي ، فأمام أصحاب المدخرات مجالات واسعة ، ومتنوعة يمكنهم المفاضلة فيما بينها ، فهناك طائفة البيوع ، وظائفه المشاركات وطائفة الإيجارات. أما الأمر الضار ، والمرفوض ، فهو جمع المدخرات من الاقتصاد المحلي - الذي يعد في أمس الحاجة إليها- وتسريبها إلى المراكز المالية العالمية ، جريا وراء أسعار الفائدة الحقيقية أو حبسها في المصارف ، واتخاذ قرارات تمويلية تعتمد أسعار فائدة مماثلة لتلك السائدة في لندن ، أو فرانكفورت ، أو نيويورك الخ.

ومما يترتب على تجنب أسعار الفائدة في إدارة الأرصدية القابلة للتوظيف اختفاء التكاليف الناشئة عن عدم التماثل في المعلومات، ففي ظل التمويل القائم على أسعار الفائدة تكون العلاقات بين الدائنين والمدينين شبيهة بالحرب الباردة ، وهذه العلاقات خاصة متأصلة في هذا النوع من التمويل ، لأن أكثر المقترضين قدره على السداد يحصل على أقل سعر للفائدة ، فربحية المشروع المرتفعة نسبيا ، والإدارة الناجحة .. الخ ، لا معنى لها إذا لم تكن الضمانات كافية ، ولأن المقترضين يدركون ذلك فإنهم يتحفظون لدرجة كبيرة على معلوماتهم الداخلية خاصة في المجتمعات التي تسودها المنافسة الاقتصادية الشرسة كما هو حال كافة البلدان الرأسمالية الصناعية ، فالمعلومات المختلفة عن أوضاع المقترضين تستهدف في نهاية المطاف التعرف على مدى قدرتهم على السداد ، ومهما بذل المقرضون من جهود للتعرف على حقيقة الوضع المالي للمقترضين تظل هناك مشكلة عدم التماثل في المعلومات يطلق عليها **Asymmetric information problems** و يلجأ المقرضون إلى رفع أسعار الفائدة على قروضهم ، لمواجهة المخاطر الناجمة عن عدم التماثل في المعلومات بينهم وبين المقترضين ، بالإضافة إلى طلب المزيد من الضمانات ، وقد يترتب على ذلك تقثير حجم الأرصدية المقرضة لأكثر المقترضين قدرة على السداد ، أو جدارة ائتمانية ، ونظرا لارتفاع أسعار الفائدة ، فإن المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية يفضلون عدم الاقتراض ، أما المقرضون من ذوي الجدارة الائتمانية الأقل فإنهم قد يختارون مشروعات ذات مخاطر كبيرة ، ليتمكنوا من تغطية تكاليف الاقتراض بأسعار فائدة مرتفعة ، كما يتوقع أن يستبعد المقرضون الذين ليس لديهم الضمانات

الكافية^(١). وتكون المحصلة وفرة في الأرصدة القابلة للإقراض ، ونقص متزايد في تقديم القروض .

ومن أسباب عدم التماثل في المعلومات ، الزيادات في أسعار الفائدة من قبل المقرضين **increases in interest rate** والتدهور في بيانات ميزانيات مؤسسات القطاع المالي **deterioration in financial sector balance sheets** وتزايد عدم اليقين **increases in uncertainty** والتدهور في بيانات ميزانيات المؤسسات غير المالي^(٢).

وقد استنتجت الأبحاث التي أجراها مصرف الاحتياط الاتحادي ، أن سبب تباطؤ النمو واستمرار الركود الاقتصادي في مطلع التسعينات يرجع إلى أسعار الفائدة المرتفعة التي استهدفت تقليص حجم القروض ، نظرا لتدهور بيانات الميزانية في مؤسسات المالي^(٣). مع العلم أن المصرف الاتحادي كان يمارس خلال تلك الفترة سياسة نقدية توسعية أدت إلى نمو العرض النقدي بصورة مفرطة^(٤). ونظام التمويل القائم على المدائيات الذي تغذيه المصارف بإحداث النقود الائتمانية هو شبيه ببناء ناطحات سحاب فوق رأس دبوس يمكن أن يتعرض للانهار في أي لحظة^(٥). ولذلك فطبيعة النظام والعلاقة بين الدائنين والمدنيين تتسم دائما بالتوتر^(٦). وهذا التوتر يسود على مستوى الأفراد ، والمؤسسات المالية وبين البلدان الدائنة

(١) البنك الدولي ، التقرير السنوي الثاني عشر ، مرجع سابق ص ٤٩ .

(٢) لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع انظر :

S. Mishkin. Global Financial Instability, The Journal of Economic perspectives, vol. 4 no. 4, pp.6-11.

Frederic, S. Mishkin. Global financial instability, The Journal of Economics perspective, op.cit., p.7.

(٤) انظر : ص ٢١٨ - ٢٢٣ .

(٥) قال موريس آلية (يقوم الاقتصاد العالمي ... اليوم على أهرامات هائلة من الديون ، يعتمد بعضها على بعض في توازن هش ، لم يلحظ في الماضي أبدا مثل هذا التراكم في وعود الدفع ، ولم يصبح علاجه عسيرا بالقدر الذي هو عليه اليوم) الشروط النقدية لاقتصاد السوق ، مرجع سابق ص ١٤ .

(٦) في الشهر التاسع من عام ١٩٨٢ أبلغت المكسيك المؤسسات الرسمية المالية الأجنبية أن احتياطاتها قد نفدت ، ولم يعد بوسعها الاستمرار في تسديد مدفوعات الدين المجدولة ، وعقب ذلك الإعلان تفجرت أزمة المديونية لبلدان العالم الثالث ، ولا تزال أزمة المديونية مصدر تهديد مستمر لانهيار النظام المالي العالمي المحمول فوق جسر أسعار الفائدة المعلق ، ومما جاء في التقرير الحادي عشر عن التنمية في العالم حول تطورات تلك الأزمة والصادر في عام ١٩٨٨ ما يلي :

((في أعقاب أزمة الديون المكسيكية في عام ١٩٨٢ قامت حكومة الولايات المتحدة بالتوسع في العرض النقدي

والمدينة ، ولذلك فإن من شأن تجنب التعامل بأسعار الفائدة أن يشكل حياة اقتصادية مستقرة بعيدة كل البعد عن خطر سيف الديون المصلت^(١) الذي يلتهم الحرث والنسل ، وباختصار فإن علاقة الدائنية والمديونية التي تسود في ظل أسعار الفائدة تعد المصدر الأساسي لكل الأزمات المالية التي أصبحت تتسم بالتكرار ، والتزايد ، وسرعة الانتشار ، ولم يعد هناك حيلة للهروب من الاعتراف بهذه الحقيقة. ولعل من المفيد نقل هذه الكلمات التي لم يحف مدادها بعد حيث يذكر Frederic .S. Mishkin أن العوامل التي تتسبب في عدم الاستقرار المالي العالمي تتمثل في تدهور القوائم المالية ، والزيادة في أسعار الفائدة، وعدم اليقين ، والتدهور في القوائم للمؤسسات غير المالية ذات العلاقة بأسعار الأصول ، وهذه العوامل تزيد من حدة المشاكل المترتبة على العلاقة الناشئة بين الدائنين والمدينين فيما يتعلق بعدم تماثل المعلومات^(٢)

ويتضح أن جميع العوامل المذكورة التي تسبب عدم الاستقرار المالي على المستوى العلمي ذات علاقة مباشرة بنظام تبادل الأموال القائم على الدائنية والمديونية ، ليس ذلك فحسب بل لقد فرض عدم الاستقرار المالي العالمي المتزايد تساؤلات جريئة حول مستقبل النظام الرأسمالي برمته مثل : هل هناك أزمة في الرأسمالية العالمية؟ وهل النظام الحالي بالفعل - في حاجة ماسة للإصلاح^(٣)؟

وهناك علاقة وثيقة بين الآثار المترتبة على تجنب التعامل بأسعار الفائدة ، والاستقرار النسبي لقيمة العملة المحلية ، وأسعار صرفها بالعملات الأخرى ، فالاستفادة القصوى من الموارد المحلية المتاحة ، وتوظيف الأرصدة النقدية في قطاعات الإنتاج الحقيقي ذات أثر مباشر على زيادة معدل نمو الناتج المحلي ، وتؤدي مثل هذه الزيادة في الناتج إلى تعزيز قيمة العملة المحلية وأسعار صرفها من خلال زيادة عرض العملات القابلة للتحويل ، إذا حدثت الزيادة في قطاع الصادرات ، أما إذا حدثت الزيادة في قطاع بدائل الواردات ؛ فإن من شأنها تعزيز قيمة

للحيلولة دون انهيار النظام المصرفي الذي عراه الضعف فعلا بسبب الكساد - ومع ذلك فيمكن أن تحدث حالات إعسار أو إعلان رسمي عن التوقف عن الدفع المستقبل ، وهو خطر يظل يمثل تهديدا محتملا لاستقرار النظام المالي الدولي)) وجاء فيه أيضا ((وشيئا فشيئا صارت المفاوضات بين الدائنين والمدينين أدعى إلى الموجهة)) البنك الدولي ، التقرير السنوي الحادي عشر ، الطبعة العربية ص ٣١-٤٨.

(١) هذه عبارة مستعارة من تقرير التنمية في العالم لعام ١٩٨٨ حيث تكرر عشرات المرات في ذلك التقرير .

(٢)

The journal of Economic perspectives, op. cit. p.6

(٣) Kenneth Rogoff, International institutions, for reducing Global financial instability, The journal of Economic perspectives. Vol.13.N4,p..21.

العملة من خلال انخفاض الطلب على العملات القابلة للتحويل ، وتتنوع قيمة العملة وأسعار صرفها بدرجة أكبر ، إذا حدثت الزيادة في الناتج المحلي في كلا القطاعين.

وفي الوقت نفسه فإن الاقتصاد غير الربوي يتجنب تكاليف الإفلاس والكساد التي تسببها الأزمات المالية والمصرفية الناشئة عن مشكلة عدم التماثل في المعلومات ، والتي تعد خاصية متأصلة في نظام التمويل القائم على الدائنية والمديونية ، ويعتبر تجنب هذه الخاصية في الاقتصاد الإسلامي بمثابة الضمانة التي تحافظ على النمو المستمر ، وصيانة الاقتصاد الكلي من الاضطرابات المالية والنقدية ، وينعكس أثر كل ذلك على تعزيز الاستقرار النسبي لقيمة العملة وأسعار صرفها بالعملات الأخرى .

كما يترتب على عدم التعامل بأسعار الفائدة عدد من الآثار المهمة وذات العلاقة المباشرة باستقرار أسعار الصرف منها :

— فك الارتباط المتأصل والبغض بين أسعار الصرف ، وأسعار الفائدة والذي يجعل العملات منحرفة عن قيمها الحقيقية التوازنية باستمرار .

— القضاء على التوقعات المستقبلية حول تطورات أسعار الفائدة ، والتي تنعكس في الحال على قيم العملات وأسعار صرفها بحيث تجعلها في حالة تقلب مستمر يبعدها عن قيمها الحقيقية التوازنية.

— إلغاء تلك العلاقة البغيضة بين التوقعات التضخمية وأسعار الفائدة الحقيقية، والتي تسبب التقلبات المستمرة في أسعار العملات من خلال الربط بين المتاجرة بالعملات ، وأسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بعملات المتاجرة .

٢- المشاركة في نتائج تدوير رؤوس الأموال القابلة للاستثمار .

تعد هذه الخاصية رئيسة ، بل أساسية في نظام إدارة الموارد المالية القابلة للتوظيف في الاقتصاد الإسلامي ، ومن خلال هذه الخاصية يتضح الفارق الجوهرى بين تدوير الأموال القابلة للتوظيف في النظام الرأسمالي الذي يستند إلى أسعار الفائدة ، وتداول واستثمار الأموال في الاقتصاد الإسلامي الذي يركز على المشاركة في نتائج الاستثمار ، ويترتب على هذه الخاصية المحددة لعمل النظام النقدي الإسلامي عدد من المزايا يمكن بيانها كالتالي:

أ-الرشد في اتخاذ قرارات التمويل :

ويرجع هذا الرشد إلى توافق ، وتطابق مصلحة الطرف المدير (أو المنظم) ، و الطرف المشارك ، وينشأ هذا التوافق عن التراضي المسبق عن كيفية اقتسام عوائد الاستثمار ، وقبل

كلا الطرفين بما ينتج عن الاستثمار ، فينشأ عن ذلك حرص مشترك لا نجاح المشروع ، ومن ثم فكل الدقائق والتفاصيل المتعلقة بالمشروع - القائم أو تحت التأسيس - معلومة لكلا الطرفين الممول ، والمنظم ، ونتائج الاستثمار تنعكس على كليهما إيجاباً أم سلباً، وينشأ عن هذا الاهتمام المشترك قرارات رشيدة سواء كانت تتعلق بتمويل المشروع أم إدارته . ومن هنا يتخلص الاقتصاد من التكاليف الباهظة التي يسببها عدم التماثل في المعلومات **Information Asymmetric**. بين المقرضين والمقترضين ، على أساس معدلات الفائدة فالمنافسة غير العادلة الناشئة عن تركز الثروة في أياد قليلة من الأفراد أو الشركات ، واستخدام الأموال العامة لدعم تعثر الأثرياء ، وأسعار الفائدة الطائشة التي تؤثر على قيم الأصول الخ تجعل الحروب الباردة ، وعدم التماثل في المعلومات ، خاصية متأصلة في نظام التمويل القائم على الدائنية والمديونية لا يمكن التخلص منها ، لأن شبح الإفلاس والخروج من السوق بسبب المديونية يهدد على الدوام كافة المؤسسات ذات الحجم الصغير أو المتوسط ، وسبقت الإشارة إلى أن الأسباب التي تؤدي إلى عدم التماثل في المعلومات تعد المصدر الأساسي للأزمات المالية العالمية ، التي ينتجها نظام الدائنية والمديونية.^(١)، ومن ثم يتضح أن آلية المشاركة تعد الأسلوب التمويلي الكفء للتخلص من عدم التماثل في المعلومات ، وبالتالي من الأزمات المالية العالمية وتكاليفها الباهظة.

ب-إضفاء طابع الاستقرار المالي خلال فترة العمر الإنتاجي للمشروع.

المستثمرون في الاقتصاد الإسلامي سواء كانوا من ذوي التمويل الذاتي أو من أصحاب الشركات المغلقة أو المساهمة أو المضاربة ، الجميع ينتظرون الفترة المحددة لبدء الحصول على

(١) وهذا الخصوص قال ستانلي فيشر ((... إن أزمة الديون هددت سلامة البنوك في مراكز المال الكبرى ، وتطلبت أزمة المدخرات والقروض في الولايات المتحدة ، ضخ مبالغ كبيرة من الأموال العامة ، وانفجرت أزمات مصرفية كبرى في البلدان الاسكندنافية ، كما انفجرت في وقت أقرب في اليابان ، وتفاقمت الأزمات في بعض بلدان أمريكا اللاتينية بسبب ضعف النظام المصرفي ... وهذه الأزمات ليست مكلفة للاقتصاد فقط ، ولكنها تقلل أيضاً من فعالية السياسة النقدية ، فهي مكلفة لأن حجم وفعالية الوساطة المالية تنخفض حين يتم إغلاق البنوك على نطاق واسع ، أو عند ما تكافح لتقوية حوافظها ، و الأزمات تفسد فعالية السياسة النقدية ، لأن البنوك حينما تواجه متاعب لا تتصرف بطريقة ملائمة تجاه التغيرات في أسعار الفائدة ، ولأنه يتعين على البنك المركزي توخي الحذر في ممارسة السياسة النقدية خشية الإضرار بالبنوك الضعيفة .) سلامة النظام المالي ، مجلة التمويل والتنمية ، مرجع سابق ص ١٤ .

الأرباح في الاستثمارات القائمة على التمويل الذاتي ، بينما ينتظر رأس المال المشارك الفترات التي تحددها أنظمة الشركات ، أو النظام العام للشركات لبدء توزيع الأرباح ، ومن شأن الاستثمار على هذا النحو أن يضفي طابع الاستقرار المالي ، خصوصا وأن مشروعات الاستثمار تدار من خلال من يملكونها بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، كما في شركات المضاربة والمساهمة ، أما الذين يقترضون الأموال لانتهاز الفرص الناشئة عن فوارق أسعار الفائدة بين المراكز المالية العالمية ، وتغيرات أسعار الأصول الناشئة عن تلك الفروق فهم لا يعيشون على أعصابهم فحسب بل ، ربما قد لا يكون أمامهم سوى الانتحار للتخلص من الخسائر الماحقة التي قد تطالهم. فقد خسر المستثمر المالي المشهور (Gorge Soros) ٦٠٠ مليون دولار عام ١٩٩٤ من متاجرته بالين.^(١)

ج- الاستقرار النسبي طويل الأجل للقيمة الحقيقية لرأس المال المستثمر .

تظل القيمة الحقيقية لرأس المال الثابت ، أو العامل مستقرة نسبيا لدرجة كبيرة في ظل التمويل بالمشاركة ، عندما يجري تقييمها على أساس معدلات الأرباح المتحققة بالفعل في قطاعات الاقتصاد الحقيقي ، ومن ثم يظل المشروع محافظا على جدارته الائتمانية ، وبعيدا عن شبح الإفلاس ، والأزمات المالية ، أما في ظل التمويل القائم على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، فإن تقييم الموجودات المالية للمشروع يرتبط بمعدلات الفائدة من خلال مفهوم قيمه الحالية ، فارتفاع أسعار الفائدة يخفض القيم الحقيقية لموجودات المؤسسات المالية ، وغير المالية لأنه يتم تقويمها على أساس القيمة الحالية التي تتكون من سعر الفائدة على الأرصدة القابلة للتوظيف ، فتخفض جدارتها الائتمانية ، فيصبح من الصعب عليها الحصول على فيوض جديدة ، ويطلق على هذه الحالة تأثيرات سوق الأصول على بيانات الميزانية ، وهذه الظاهرة تعد أحد مصادر الأزمات المالية^(٢) ، وخاصة متأصلة في نظام التمويل القائم على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، ومما سبق نستخلص أن اختفاء خاصية عدم التماثل في المعلومات ،

^(١) Frederic S. Mishkin , Financial markets and Institutions. Second edition.

(NEW YORK: Addison-Wesley, 1998) p.664.

^(٢) لمزيد من التفصيل انظر :

Fredric S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, op. cit. pp.216-217. وانظر للمؤلف نفسه . Global Financial Instability, op. Cit., pp.6-8.

يخفض التكاليف على مستوى الاقتصاد الكلي، ويزيد من استخدام الموارد، ومن ثم يترسخ الاستقرار المالي والنقدي، ويعد ذلك من الشروط الضرورية للمحافظة على استقرار سعر الصرف .

– تجنب البلدان كوارث الديون الخارجية :

هناك علاقة وثيقة بين الديون الخارجية والاستقرار النسبي لقيمة العملة المحلية وأسعار صرفها بالعملات الأخرى، حيث يؤدي تزايد الديون الخارجية إلى استنزاف العملات القابلة للتحويل وإعاقة التنمية الاقتصادية، ومن ثم تدهور قيمة العملة المحلية، وفي نظام التمويل القائم على المشاركة يتم نبذ مفهوم اقتصاديات الاستدانة، وفي الوقت نفسه يتيح نظام المشاركة الاستفادة من المدخرات الأجنبية من خلال توظيفها في مجالات الاستثمار الحقيقي، ولكن على أساس تقاسم ثمار سنوات الرخاء، والقبول بنتائج سنوات الجذب، وفي خضم مناقشة مشكلة المديونية الدولية التي ترزح في أغلها غالبية البلدان النامية المدينة، وآثارها على الاقتصاد العالمي اكتشف الاقتصاد الوضعي محاسن التمويل الدولي من خلال المشاركة^(١).

وقارن كل من Paul.R.Krugman و Maurice Opstfeld بين التمويل بالمشاركة والتمويل بالديون، حيث أكدوا أن الملاك الأجانب في ظل التمويل بالمشاركة يطالبون بحصصهم من الأرباح، ولا يطالبوا بجدول ثابت من المدفوعات النقدية، وكذلك فإن الأحداث التي تصيب عموم البلد ينتج عنها انخفاض تلقائي في مكاسب الاستثمارات المباشرة، ممثلة في مدفوعات إيرادات الأسهم إلى الأجانب، ثم يبنوا أن الفروق الجوهرية بين الدين، والتمويل بالمساهمة نافعة في بيان كيف تعدل مدفوعات البلدان النامية إلى الأجانب وفقا للاضطرابات الاقتصادية غير المتوقعة مثل الركود الاقتصادي وتغيرات معدل التبادل الدولي^(٢).

^(١) ومن أبلغ العبارات الواردة بهذه الخصوص المعاني والدلالات التي تضمنها النص التالي:

Life often is easier However, with equity finance. In that case a fall of domestic income automatically reduces the earning shareholders without violating any loan agreement. By, acquiring equity foreigners have effectively agreed to share in both the bad and the good times of the economy)

Paul R. Krugman and Mourice obstdeld, International Economics, op.cit.,pp.693 .

^(٢) يراجع: Paul R. Krugman and Mourice obstdeld, International Economics, op.cit.,pp692-693.

أما عندما يثبت البلدان التزاماته على هيئة ديون ، فإن مدفوعاته المجدولة إلى الدائنين لا تنخفض إذا انخفض دخله الحقيقي ، وعندئذٍ قد يصبح من الشاق والعسير عليه أن يحترم التزاماته الخارجية ، وفي إطار المقارنة بين التمويل بالمشاركة والتمويل بالديون على المستوى الدولي أبرز ((Miltiddes Chacholiades)) مزايا المشاركة ، مبينا أن الانخفاض في حصة الربحية في ظل التمويل بالمشاركة - لا يتضمن أي انتهاك لاتفاقية أو قانون بل يعكس ذلك حقيقة أن المساهمين الأجانب قد وافقوا على المشاركة في أوقات الرخاء والجذب مع البلدان المدين ، ثم يعيب على البلدان النامية بأنها انغمست كثيرا في الاقتراض ، وأحرزت قليلا من الاستثمار الأجنبي المباشرة ، وأن تلك البلدان وجدت نفسها في نهاية المطاف أمام مدفوعات فوائد ضخمة ^(١) ، ثم يبين Miltiades أن أسعار الفائدة هي السبب الأول في أزمة المديونية العالمية ، أما السبب الثاني فهو الارتفاع الكبير في القيمة الحقيقية للدولار ، وهو نتيجة للسبب الأول المتمثل في ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة ، أما السبب الثالث فهو الكساد الذي حل في البلدان الصناعية وهو النتيجة النهائية لارتفاع أسعار الفائدة حينذاك ^(٢) ومن هنا تتضح مزايا نظام المشاركة ، ودوره في استقرار العملة من خلال تجنب التكاليف الباهظة التي يسببها التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، ومن ثم يتم المحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي بعيدا عن أزمات وكوارث الديون الخارجية.

٣- التقيد بالموارد المتاحة في التنمية الاقتصادية .

قال تعالى : ﴿ لينفق ذو سعة من سعته ومن قدر عليه رزقه فلينفق مما آتاه الله لا يكلّف الله نفسا إلا ما آتاها سيجعل الله بعد عسر يسرا ﴾ ^(٣) ، فإذا كان هذا الإنفاق الضروري والمهم لدرجة كبيرة ، حيث فيه حفظ الإنسان ، مشروط بالقدرة المالية لمن يجب عليه ذلك الإنفاق ^(٤) ، فعلى أي مسوغ تلجأ البلدان إلى القروض الخارجية ؟
ولذلك يعد التصرف وفقا للموارد المالية المتاحة من أهم القواعد التي يجب الالتزام بها

^(١) Miltiades Chacholiades. International Economics. op.cit., pp.397-398.

^(٢) ينظر: المرجع السابق مباشرة .. pp.368-369.

^(٣) سورة الطلاق آية ٧.

^(٤) يراجع : الإمام إسماعيل بن كثير القرشي ، تفسير القرآن العظيم ، الطبعة الثانية ، بيروت : دار المعرفة ١٤٠٨ - ١٩٨٨ (ج ٤ ص ٤٠٩ ، محمد بن عبد الله المعروف بابن العربي ، أحكام القرآن ، الطبعة الأولى ، (دمشق : دار إحياء الكتب العربية ١٣٧٨ هـ - ١٩٥٨ م) ج ٤ ص ١٨٢٩ - ١٨٣٠ .

من قبل الفرد والمجتمع ، ويترتب على الالتزام بهذه الخاصية في إدارة الاقتصاد الكلي النتائج التالية:

- أ- ترتيب الأولويات في الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري العام والخاص.
- ب- تحديد القطاعات الاقتصادية القائمة للنمو الاقتصادي في ظل الإمكانيات المتاحة .
- ج - تكثيف الجهود وتوظيفها لتنمية الموارد المحلية المتاحة .
- د - اختيار أنماط التقنية الملائمة لتطوير إنتاجية الموارد المتاحة .
- هـ - تأهيل العنصر البشري ليتمكن من زيادة معدل إنتاجية الموارد والمساهمة في تطويرها.
- ز - توظيف الإمكانيات المتاحة في مجال البحث العلمي وتطويرها للاستفادة القصوى من الموارد المتاحة .

ح - صرف النظر عن التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة من المصادر الأجنبية ، سواء اتخذ طابع الاقتراض الثنائي أو المتعدد من البلدان الأجنبية ، أو المنظمات الاقتصادية الدولية ، أو أسواق رأس المال الدولي ، أم كان في صورة مساعدات أجنبية مقترنة بشروط تعارض مع أو تؤثر على الأهداف العامة للمجتمعات الإسلامية ، وبالمقابل يجب بذل كل الجهود الممكنة لتعميق التعاون والتآزر - الذي يفرضه مبدأ الأخوة الإسلامية ويقوم على أساسه - بين البلدان الإسلامية ليشمل كافة المجالات ، وفي مقدمتها المجالات الاقتصادية والعلمية باعتباره مخرجا وحيدا وشرطا ضروريا للتغلب على أوجه الضعف ، والقصور والتي منها المشكلات الاقتصادية التي سببها القصور القائم في مجالات التكامل الاقتصادي وغيره من المجالات الحيوية، وعلى ضوء ما تقدم يمكن استنتاج ما يلي :

يؤدي التقيد بالموارد المالية المتاحة في تمويل التنمية الاقتصادية إلى تحقيق الاستفادة القصوى من تلك الموارد ، وتجنب الآثار الضارة الناشئة عن اقتصاديات الاستدانة، وينعكس هذا الوضع إيجابا على الاستقرار النسبي لقيمة العملة وأسعار صرفها بالعملات الأخرى.

٤- تنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد.

إن من الشروط الضرورية والأهداف المحورية للمجتمع الإسلامي هو أن يسعى دون توقف لامتلاك أسباب القوة التي تؤهله لممارسة القيم الإسلامية في سلوكه ، وأنظمته ، وتمكنه من حراسة تلك القيم ، والدفاع عنها ، ونشرها ، والدعوة إليها ، وهذا ما يسمى بالفقه الإسلامي بمقاصد الشريعة ، ولذلك فإن النظام النقدي يجب أن يبذل جهودا حثيثة لتنمية المدخرات

والموارد المتاحة ، وتوظيفها فيما يحقق تلك المقاصد ، وبيان الأضرار ، والمخاطر التي تلحق بالمجتمع من الإسراف ، والتبذير ، والإنفاق التفاخري ، ومحاکات نمط الاستهلاك في المجتمعات التي لا تأخذ بالقيم الإسلامية ، ويؤدي الالتزام بسياسة تنمية المدخرات ، ومكافحة تبديد الموارد إلى زيادة معدلات الاستثمار ، ومن ثم زيادة نمو الناتج المحلي ، ولهذه الخاصية أثرها في استقرار العملة ، وأسعار صرفها بالعملات الأخرى .

٥ - منع ظهور سلطة المال (البرمكة) .

الأحكام المتعلقة بتداول الأموال في الاقتصاد الإسلامي تبين الطرق المباحة لاكتسابه وتؤكد على ضوابط إنفاقه ، وتحض على وسائل تنميته ، وتوجب فيه حقوقاً بشروط معينة ومقادير محددة ، وتضع العقوبات الزاجرة لحمايته ، وحفظه من أي عبث ، أو اعتداء ، أو تفريط ، ومادام الفرد المسلم يتصرف وفقاً لتلك النظم الشرعية فلا ضير عليه أن يصبح مالكا لثروات طائلة ، غير أن للمال سلطان ، ونفوذ ليس محل جدل أو إنكار ، وبما أن الدولة تنوب عن المجتمع في تحقيق مقاصد الشريعة ، ورعاية أفرادها ، وتحقيق العدل بينهم وفق مبدأ (ألا إن أقواكم عندي ضعيف حتى أخذ الحق منه ، وأضعفكم عندي قوي حتى أخذ الحق له)^(١) فيجب ألا يزاحمها في ذلك ، أو يؤثر عليها أي سلطان ، أو نفوذ ، وحيث أن سد الذرائع من قواعد الشريعة ، وطغيان المال أمر محقق الوقوع في الغالب فيتوجب حينئذ إن يتضمن النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي السياسات العادلة التي تمنع ظهور سلطة المال ، التي تؤثر على أهداف المجتمع ، والعدل الواجب إقامته - فيما للناس من حقوق وما عليهم من واجبات بالضوابط الشرعية - من خلال توظيف وتسخير إمكانات المجتمع ممثلاً في الدولة - دون وجه حق - لزيادة ثراء ونفوذ ملاك الثروات ، ويعد منع التعامل بالربا في الاقتصاد الإسلامي من أعظم القواعد التي يمكن الاسترشاد بها في منع ظهور سلطة المال ؛ لأنه من أعظم صور الظلم والاستغلال ، وانحراف تبادل الأموال عن العدل الواجب في المعاولات المالية ، ووظائفه في التنمية والإعمار ، وقد عرف المجتمع الإسلامي حادثة خطيرة لتأثير النفوذ المستند إلى سلطة المال ، كادت أن تمحي دعائم ومرتكزات الدولة الإسلامية في عهد الخليفة العباسي هارون الرشيد ، وهي حادثة البرامكة المشهورة في كتب التاريخ . وعلى كل فممنع الربا والاحتكار الخ ، وأنظمة الزكاة والميراث والتوظيف بشروطه هي ذات مقاصد واضحة في دور المال

الاجتماعي ، وتنشيط تركيز الثروة التي تقود إلى سلطة المال التي لا ترحم ، وفي الوقت الحلي فإن سلطة المال تتحكم في مقاليد الأمور في كافة القلاع الاقتصادية الرأسمالية ، إنها لا ترى العالم إلا بتلسكوب الدولار، أو اليورو، أو الجنيه ، فهاهم أصحاب سلطة المال يتحدثون عن ارتفاع أسعار النفط ، بينما ينفقون في كل عام على الدعاية والإعلان لمنتجاتهم أكثر من الدخل السنوي لجميع البلدان النامية المصدرة للنفط ، ليس ذلك فحسب ، بل إنهم يفرضون ضريبة تصل إلى أكثر من ٤٠٪ على قيمة برميل النفط ؟ وتلك هي بعض كوارث وظلم سلطان المال^(١) ، وعلى ضوء ما تقدم فإن الالتزام بمنع ظهور سلطة المال ينشأ عنه النتائج التالية

— الالتزام بنظام الأولويات في تخطيط التنمية الاقتصادية.

— اختفاء التكاليف الناشئة عن التكتلات الاحتكارية.

— صيانة الموارد المالية العامة من أن توظف لصالح كبار الرأسماليين.

— المحافظة على المشروعات الإنتاجية الصغيرة من المنافسة التي تهدد استمرارها.

— اتساع قاعدة الملكية الخاصة.

— زيادة معدل دوران رؤوس الأموال القابلة للتوظيف.

ويترتب على مثل هذه الآثار تزايد عدد الوحدات الإنتاجية واتساع قادة النشاط الاقتصادي وانخفاض التكاليف وساهم مثل هذه العوامل في زيادة الناتج المحلي والارتقاء بجودة المنتجات، وهناك علاقة وثيقة بين زيادة معدل الإنتاجية واستقرار قيمة العملة وأسعار صرفها بالعملات الأخرى.

(١) وهذا الخصوص جاء ما يلي : (في إحدى المناسبات هز ديفيد روكفلر (David Rockeller) رجال المصارف حين قال إن أحد استطلاعات الرأي يظهر أن ثلاثة من كل خمسة طلاب يعتقدون أن الشركات الكبيرة ، قد انتزعت مقاليد الحكم من الكونغرس والإدارة الأمريكية ، وقد تأيدت النتائج التي توصل إليها استطلاع الرأي آنف الذكر من خلال دراسة استقصائية لجامعة ميشيغان أظهرت أن ٥٩ بالمائة من الأمريكيين قاطبة يعتقدون أن مقاليد الحكومة تسييرها قلة من أصحاب المصالح الكبيرة لخدمة مآربها الخاصة ، وهكذا ثمة شعور عام بالحاجة إلى تغيير جذري في بنية الاقتصاد ومؤسساته لتقليص حالات عدم المساواة في الدخل والثروة - غير أن هذا التغيير يتعذر تحقيقه في معزل عن الالتزام بالقيم الأخلاقية ، ونظام مالي يعمل على تقليص حالات عدم المساواة بدلا من أن يزيدها ، ودولة تلعب دورا إيجابيا في تحقيق الأهداف التي يرضى بها المجتمع).

محمد عمر شابرا ، الإسلام والتحدي الاقتصادي ، (عمان : الموهب العالمي للفكر الإسلامي ١٤١٦هـ - ١٩٩٦م)

٦- المحافظة على القيم التبادلية النسبية فيما بين الأموال القابلة للتداول .

العدل واجب في نظام المعاملات المالية ، ولذا يتوجب على أي نظام نقدي المحافظة على قيم التبادل النسبية للسلع والخدمات القابلة للتبادل ، بعد أن تستقر قيمها وتسود على مستوى المجتمع ، فإذا حدث أي اختلال بين نسب التبادل يجب أن يكون مبررا أي أنه يعكس عنصراً من العناصر المكونة للقيم التبادلية ، دون أن يكون حصيلة عوامل مصطنعة ، وهذا يتطلب بالضرورة نظام سعر صرف ثابت ، ويعد نظام سعر الصرف الثابت سياجا مهما للمحافظة على استقرار قيمة العملة ، وعلى أساس ما تقدم يمكن استنتاج ما يلي :

تؤدي إدارة الاقتصاد الكلي في إطار المبادئ والقواعد التي تحكم النظام النقدي في اقتصاد إسلامي إلى المحافظة على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا وأسعار صرفها خارجيا فعلى المستوى المحلي يجب التقيد بالموارد المتاحة في التخطيط للتنمية الاقتصادية ، أي أنه ليس هناك مجال للتوسع في الإنفاق من خلال طبع ورق البنكوت بالمقدار الذي يؤدي إلى التضخم ، فالإصدار النقدي مشروط بعدم إحداث تضخم ، وبالمقدار المتاح من الموارد الحقيقية خلال فترة الإصدار ، والفترة التي يحتمل فيها ظهور الآثار التضخمية للإصدار النقدي ، ومشروط أيضا بالمحافظة على القيم التبادلية للموارد ، سواء كانت في صورتها الأولية أم الوسيطة أم النهائية (سلع وخدمات) باعتبار ذلك من واجبات السياسة النقدية في ظل سعر صرف ثابت ، وهذه القيود تحافظ على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا . والعامل الثاني الذي يؤدي إلى استقرار قيمة العملة داخليا ، الخاصية الذاتية أو الهيكلية للنظام التي تدفع بالمدخلات المتاحة إلى استخدامها وتوظيفها في القطاعات الحقيقية الإنتاجية ، ويرجع ذلك إلى عدد من العوامل من أهمها اختفاء آلية أسعار الفائدة ، التي تعد عاملا رئيسا لحبس الأموال في الأسواق المالية وظهور التجارة المستقلة بالأصول ، والدوران المستمر لتلك الأموال من سوق مالي إلى آخر داخل البلد الواحد ، ومن بلد إلى آخر على مستوى العالم .

واعتبار استجابة رؤوس الأموال المحلية لأسعار الفائدة العالمية يساوي الصفر ، هو العامل الثالث الذي يدفع بالمدخلات المتاحة إلى قطاعات الاستثمار الحقيقي ، ويساعد على مزيد من الاستثمار سياسة تنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد ، وتؤدي زيادة الإنتاج وتنوعه إلى استقرار الأسعار معبرا عنها بالعملة المحلية ، وعلى مستوى القطاع الخارجي فإن سعر الصرف الحقيقي يعد منخفضا نسبيا بالمقارنة بالبلدان التي تستخدم آلية سعر الفائدة ، ويرجع ذلك إلى عدد من العوامل من أهمها :

اعتماد الوحدات الإنتاجية المصدرة على التمويل الذاتي ،أو المساهمة ،ولذلك فإن المنظمين يتمتعون بمرونة كبيرة في اتخاذ القرارات السعرية التي تمكنهم من التكيف مع الأوضاع الاقتصادية الخارجية ، ومن ثم ترتفع القدرة على المنافسة الخارجية ،ومن المعلوم أن سعر الصرف الحقيقي المنخفض نسبيا قد يزيد القدرة على المنافسة وزيادة الصادرات ،وبالمقابل فإن المؤسسات الإنتاجية التي تعتمد كليا أو جزئيا على التمويل من خلال آلية أسعار الفائدة تكاد تكون مرونتها منعدمة للتكيف مع التطورات الخارجية غير الملائمة ،بل إن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية ،وانخفاض قيمة أصول الشركة العينية والمالية ،فتصبح ليست عاجزة عن المنافسة فحسب ،بل قد تفقد جدارتها الائتمانية ،وقد تختفي إلى غير رجعة ،وتؤيد الدراسات التطبيقية العلاقات القوية بين سعر الصرف الحقيقي ،ومعدلات الربح والقدرة على المنافسة الدولية ^(١)

وقبول الاستثمار الأجنبي المساهم ،وحظر الاقتراض الخارجي بتكاليف تتمثل في أسعار الفائدة يزيد من متانة عوامل استقرار العملة المحلية مقابل العملات الأخرى ،ليس ذلك فحسب ،بل تضيف مصداقية السياسات المالية والنقدية مزيدا من الجدارة الائتمانية والاستقرارات السعرية ،وينعكس هذا الأمر ليجذب المزيد من المدخرات الأجنبية المساهمة.

^(١) توصلت أحد الأبحاث التطبيقية التي استهدفت التعرف على كيفية تأثر أرباح المنشآت في الولايات المتحدة بتغيرات سعر الصرف واستنتجت الدراسة إلى أن أسعار الصرف يمكن أن تؤثر على الأرباح المحلية للمنشآت الأمريكية من خلال التأثير على درجة المنافسة من قبل الواردات والطلب على الصادرات ،وكذلك من خلال التأثير على القائمة المالية الموحدة للشركات ،وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع الرقم القياسي للدولار مقابل أسعار صرف العملات الأجنبية بمقدار ١٪ يخفض أرقام الصادرات الأمريكية بمقدار ٠,١٩ ٪ ،كما توصلت الدراسة إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للدولار بمقدار ١٠ ٪ يخفض أرباح المنتجات الصناعية بحوالي ١٩٠ بليون دولار خلال الفترة بين ١٩٨٠-١٩٩٠ للمنتجات الصناعية ،حيث ارتفعت قيمة الدولار الحقيقية بمقدار ١٣,٢ ٪ في المتوسط خلال الفترة المذكورة ،وباعتبار ١٩٨٠ سنة أساس . أنظر تلك النتائج لدى

المبحث الثاني

الخصائص العامة للأسواق المالية في الإسلام وأثرها في استقرار الصرف

يتناول هذا المبحث خصائص الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي، وأثر تلك الخصائص على تلافي عيوب ومضار وتكاليف الأسواق المالية المعاصرة، واستقرار أسعار الصرف، وسيتم بيان ذلك من خلال ما يلي:

هناك عدد من الخصائص التي يجب أن تتقيد بها سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي من أهمها الآتي:

١- جميع أدواتها المالية خالية من أسعار الفائدة

يجب أن تخلو جميع الأدوات المالية المصدرة من أسعار الفائدة، أو أي ارتباط بأسعار الفائدة مباشر، أو غير مباشر ينشأ عنه تحديد مقدار العائد سلفاً، وهذه خاصية هيكلية يتميز بها نظام التمويل في الاقتصاد الإسلامي، الذي يحظر تداول الأموال القابلة للتوظيف وفقاً لمعدلات الفائدة المحددة مسبقاً، وينشأ عن هذه الخاصية خلو السوق من عوامل المضاربة ويرجع ذلك إلى غياب التوقعات بتحركات أسعار الفائدة، وأثرها على أسعار الأصول كما هو الحال في سوق الأوراق المالية التقليدية، أو تحرك الأرصدة القابلة للتوظيف من سوق مالية إلى أخرى وفقاً لمؤثرات أسعار الفائدة، وعلى سبيل المثال أدى تحول المستثمرين الماليين من سوق الأسهم في نيويورك إلى سوق السندات عام ١٩٨٧ إلى انهيار سوق الأسهم^(١)، نتيجة للخروج الكثيف ولسريع، والتلقائي للأرصدة النقدية من سوق الأسهم إلى سوق السندات، وقد عرفت تلك الحادثة فيما بعد باسم الاثنين الأسود، وكانت البداية أن المضاربة دفعت بأسعار لأسهم إلى ارتفاع مفرط، وصاحب ذلك الارتفاع إبطاء معدل نمو العرض النقدي للحفاظ على أسعار صرف الدولار بالعملات الأخرى، وخاصة المارك والين، فأدت تلك السياسة إلى رفع أسعار الفائدة في سوق السندات، فارتفع العائد على السندات بأكثر من ٢٪ مقارنة بعوائد سوق الأسهم، وفيما يتعلق بأثر ذلك على سعر صرف الدولار في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي، فقد أدى التحول الكاسح من سوق الأسهم إلى سوق السندات إلى تخفيض أسعار الفائدة؛ نظراً لارتفاع أسعار السندات، وانعكس ذلك على قيمة الدولار مؤديلاً

(١) لمزيد من التفصيل ينظر البنك الدولي، التقرير السنوي الحادي عشر عن التنمية، مرجع سابق، ص ٣٦-٣٧

إلى انخفاض قيمته الاسمية الفعلية مقابل العملات الدولية ؛ نتيجة للعلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة .

وفي المقابل فإن سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي يخفي منها ذلك التحول البغيض من سوق مالية إلى أخرى وفقا لمؤثرات أسعار الفائدة ، ومن ثم يصبح الاستقرار المالي وانخفاض التكاليف خاصية متأصلة في سوق الأوراق المالية الخالية من الارتباط بأسعار الفائدة كما تنقطع العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، ومن ثم يعد استقرار قيمة العملة المحلية وأسعار صرفها المحصلة النهائية للاستقرار المالي وانخفاض التكاليف وعدم الارتباط بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة .

٢- قبول الحائزين لأدوات الملكية المشاركة في الأرباح والخسائر^(١)

وهذه هي الخاصية البديلة والعادلة لتحديد العوائد سلفا من خلال معدلات الفائدة ، ويترتب على تطبيق هذه الخاصية ارتباط تعبئة الموارد المالية بالمشروعات الاقتصادية مباشرة وحيث إن الموارد المالية ذات الأجل المتوسط والطويل هي التي يتوقف عليها إقامة المشروعات الاقتصادية ، ويرتكز عليها تمويل التنمية الاقتصادية ، فإن الأوراق المالية الإسلامية يستلزم أن يكون معظمها ذا آجال متوسطة وطويلة ، ويتسم هذا النوع من التمويل المشارك بالاستقرار ، ويرجع ذلك إلى حلول السوق الثانوية من المضاربات على فروق الأسعار ، وارتباط العائد على الأوراق المالية بمعدلات الربحية المتحققة بالفعل ، أو التي يتوقع أن تحققها في فترات مستقبلية مؤسسات الأعمال ، وشركات المساهمة التي يتم تداول أوراقها في السوق المالية الثانوية.

وفيما يتعلق بأثر ذلك على استقرار قيمة العملة وأسعار صرفها ، فهناك علاقة وثيقة بين زيادة الناتج من خلال تعبئة الموارد وتوظيفها في إقامة المشروعات المنتجة للسلع والخدمات والاستقرار في قيمة العملة وتحسن أسعار صرفها .

(١) ومما جاء في هذا الخصوص (الالتزام بشرط المشاركة بالربح أو الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل وذلك على أساس القواعد المعمول بها في عقود المضاربة والشركات ، ويلاحظ أن هذا الشرط أساسي ... بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية لا تقبل الجدل) عبد الرحمن يسري أحمد، تجربة الأوراق المالية الإسلامية وأوضاعها في الأسواق المالية للبلدان الإسلامية وتقدير الحاجة لسوق ثانوية إسلامية، دراسات اقتصادية إسلامية، العدد الأول، المجلد الثالث (جدة : المعهد الإسلامي للبحوث في البنك الإسلامي للتنمية) ، ص ٤٢

٣- السوق الثانوية لتسييل الأوراق المالية وليس للمضاربة على فروق الأسعار

تعد هذه الخاصية أساسية، وتنسجم مع خلق الأوراق المالية من الارتباط بأسعار الفائدة ومؤشراتها، كما تنسجم مع ارتباط سوق الأوراق المالية بقطاع الإنتاج الحقيقي وانتظار معدلات الربحية التي ستحققها المؤسسات والشركات التي يتم تداول أوراقها في السوق الثانوية، ولا يتصور في مثل هذه السوق حدوث أزمات مالية، لأن حملة الأوراق المالية لا يشعرون بالذعر المالي الذي تسببه تطورات أسعار الفائدة، والتوقعات المتصلة بأسعار الأوراق المالية^(١) وبالمقابل فإن أسواق الأوراق المالية التقليدية المعاصرة تقدم الدلائل القاطعة على تعذر الجمع بين المضاربة في السوق الثانوية والارتباط بالاقتصاد الحقيقي، فقد أدت المضاربات على فروق الأسعار في السوق الثانوية إلى فك الارتباط بين الأسواق المالية، وقطاعات الاقتصاد الحقيقي، ونجم عن ذلك تعطيل المدخرات وحبسها عن المشاركة في تمويل وحدات العجز العاملة في قطاعات الاقتصاد الحقيقي، والاكتفاء بدوران الأرصدة القابلة للتوظيف في فلك مصافق الأوراق المالية، ومن ثم يصبح سوق الأوراق المالية عائقاً للنمو الاقتصادي بينما وظيفته الأساسية تحفيز النمو، وذلك أن الاستثمار المالي من خلال المراهنة على فروق الأسعار في السوق الثانوية يجعل أرصدة المضاربة أضعاف القيمة الاسمية لإجمالي الأوراق المالية المتداولة فعلى سبيل المثال إذا كانت القيمة الاسمية للصكوك القابلة للتداول في حدود بليون دينار إسلامي، فإن أرصدة المضاربة قد تكون في حدود أربعة بليون دينار، أو أكثر، وهذه خاصية ملازمة لواقع الأسواق المالية التقليدية، بل تكشف الأرقام ما هو أكثر فضاعة من ذلك بكثير ففي عام ١٩٩٧م بلغت قيمة المعاملات عبر الحدود في الأوراق المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الأرقام التالية ٢١٣٪، ٩٦٪، ٢٥٣٪، ٢١٣٪، ٦٧٢٪، ٣٥٨٪ لكل من الولايات المتحدة، واليابان، وألمانيا، وفرنسا، وإيطاليا، وكندا على التوالي، وفي الاقتصاد الرأسمالي يوجد من يؤكد هذه الحقيقة الواقعة ويشكو منها قائلًا (غالبًا ما يلاحظ سواء في مجال أسعار الصرف أو في مجال أسعار الأسهم، انفصام بين معطيات الاقتصاد الحقيقي، والأسعار الاسمية التي تحددها المراهنة)^(٢)

غير أن غالبية الاقتصاديين خرجوا من هذه الورطة باعتبارهم المتاجرة بالأصول المالية

(١)

(٢) موريس آليه، الشروط النقدية لاقتصاد السوق، مرجع سابق، ص ١٤

مثل المتاجرة بالحديد والخشب والنفط... الخ أي أنها متاجرة مستقلة بذاتها، ويجب عدم ربطها بما يجري في الاقتصاد الحقيقي.

وفي الوقت نفسه تعد المضاربات على فروق الأسعار في السوق الثانوية من الأسباب الرئيسة لأزمات الأسواق المالية، وخاصة أزمات السيولة في سوق الأوراق المالية، وتكاليف أزمات السيولة تتمثل في الكساد، وهدر الموارد المالية العامة التي تنفق على مداوات جروح المضاربات على فروق الأسعار.

كما يعد السلوك المضاري السبب الرئيس لتعويد المدخرين على الاستثمارات المالية قصيرة الأجل، والترويج لثقافة المراهنة، وانتهاز الفرص، وهو سلوك غير أخلاقي ويتنافى مع مبررات قيام تلك الأسواق، وترجع أسباب تلك التطورات الضارة إلى ارتباط الأسواق المالية بمؤشرات أسعار الفائدة، وهذه القضايا تؤيدها الوقائع والأرقام الموثقة، ومن ثم فلا معنى للجدل حول مزايا هذه الخاصية ودورها في الاستقرار المالي، وتعويد المستثمرين على الاكتتاب في الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل.

وتؤدي هذه الخاصية للسوق إلى ترسيخ الاستقرار المالي والتخلص من التكاليف الناشئة عن أزمات السيولة، والمضاربة على فروق الأسعار والاحتكارات السعريّة، وينعكس ذلك إيجاباً على قيمة العملة المحلية وأسعار صرفها. ويرجع ذلك إلى اختفاء الذعر المالي الذي تسببه تطورات أسعار الفائدة، والتوقعات المتصلة بتطور أسعار الأوراق المالية^(١).

٤- الالتزام بتسعيرة واحدة فقط في كل يوم من أيام التداول.

وأهم مميزات التسعيرة الواحدة ما يلي:

- تتسم التسعيرة الواحدة لكل ورقة مالية مساهمة، وقابلة للتداول بالمصادقية والعدالة لارتباطها بالاقتصاد الحقيقي، بينما التسعير المستمر ينشأ عنه الاضطراب وعدم الاستقرار

(١) ومما جاء في هذا الخصوص ما يلي (إن من مهام السوق الثانوية قطع دابر المضاربات التي تنصب على رفع أسعار الأوراق المالية، أو خفضها عمداً، بهدف تحقيق أرباح نقدية سريعة وبغض النظر عن النتائج اللاحقة بالنسبة للسوق، وحالة النشاط الاقتصادي. ومن ضمن حماية السوق من المضاربات غير الشرعية وضع قيود شرعية محكمة على البيع الآجل للأوراق المالية، كما يمكن الاعتماد على وسائل الرقابة الشرعية المباشرة لمنع أي اتفاقيات ضمنية أو صريحة بين المتعاملين، أو الوسطاء، للقيام بمثل هذه المضاربات السعريّة، ولتأديب المخالفين). عبد الرحمن يسري أحمد، تجربة الأوراق المالية الإسلامية وأوضاعها في الأسواق المالية للبلدان الإسلامية وتقدير الحاجة لسوق ثانوية إسلامية، مرجع سابق، ص ٤٦

والغش والتحكم في الأسواق^(١).

- أي تقصير أو إهمال أو تواطؤ - في ظل العمل بسعر واحد لكل ورقة مالية - تتحمل مسؤوليته كاملة إدارة سوق الأوراق المالية ، بينما يستحيل تحميل المسؤولية أي طرف في ظل عقد الصفقات ، وتنفيذ عمليات البيع والشراء عبر برامج تلقائية معبأة سلفاً بالأسعار التي ستقرر في السوق.

- التسعيرة الواحد تمنح البائعين والمشتريين فرصاً متساوية ، واستقراراً كبيراً داخل السوق وفي تقييمات المتعاملين ، أما التسعير المستمر فيتحكم فيه ويحصده مكاسبه كبار المستثمرين الماليين ممثلين (بصناع السعر) ، ولا مبرر له سوى تحقيقهم لأعلى عائد ممكن من فوارق الأسعار

- التسعيرة الواحدة تجنب السوق بل الاقتصاد المحلي تكاليف أزمات السيولة الناجمة عن الفوارق المفرطة بين سعر الإصدار وسعر المراهنات المضاربة .

التسعيرة الواحدة ينشأ عنها يقين كامل ، أما التسعير المستمر فيجعل عدم اليقين مستحكماً في كل لحظة من بداية عمل السوق وحتى نهايته.

كما يجب ألا تتجاوز الأسعار المعلنة متوسط أعلى وأدنى معدل للربح ثم تحقيقه ، وهذا الضابط يستهدف منع أي محاولة لتحويل السوق الثانوية إلى سوق مستقل للاستثمار المالي كما هو عليه الحال في الأسواق التقليدية ، كما يستهدف أيضاً استئصال أي تأثير للشائعات ينشأ عنه أرباح احتكارية ، وفورات سعرية صعودية أو نزولية ، فلا مجال لأن يتجاوز أعلى سعر نسبة متوسط الأرباح المحققة للشركة أو المؤسسة ، وكذلك في حالة أقل سعر ، لا يمكن أن يتجاوز في الانخفاض متوسط أقل ربح تحقق في تاريخ عمل المؤسسة.

وبالمقابل فإن أسواق الأوراق المالية الحالية هي أندية للمضاربات ، والمراهنات ، أو كما يقولون لعبة مجموع حصيلتها يساوي صفر ، فما يكسبه أحد اللاعبين يخسره الآخر ، ومعدلات العائد في هذه الأسواق تتناسب طردياً مع اضطراب قيم الأصول ، وعكسياً مع استقرارها ، وهذا هو السبب الحقيقي لعمليات التسعير المستمرة ، فالاضطراب وعدم الاستقرار شرط لبقائها ، والعوائد المكتسبة من فروق الأسعار شرط لاستمرارها.

وهذا النوع من النشاط المالي في الاقتصاد الإسلامي نوع من التعدي ، واكل أموال

(١) المرجع السابق ص ١٥.

الناس بالباطل ؛ لأن العناصر الاقتصادية التي يجري تداول أوراقها من قبل تلك الأندية تفقد جدارتها الائتمانية ، أو تنهار ، لا شيء اقترفته ، بل لأن محترفي أندية القمار راهنوا على خفض قيم أوراقها المالية ؛ ليكسبوا من فروق الأسعار، وهو عمل تتشابه نتائجه تماماً مع نتائج عمليات السطو ، والتأميم ، والمصادرات القسرية ، التي لا تعترف بحق ، ولا ترعى حرمة لمال وبالمقابل فإن العناصر الاقتصادية التي راهن المضاربون على تصعيد أسعارها ، تزداد جدارتها الائتمانية ؛ فتمكن بسهولة من الحصول على الأموال دون أي جهد بذلته سوى أن مؤشرات أسهمها ارتفعت في نوادي القمار^(١)

- وعلى كل فهذا الوضع ينطبق على مختلف الأسواق المالية بصورتها التقليدية المعاصرة ، سواء في مجال المراهنة على النقود أو المراهنة على الأسهم ، فقد أضحى العالم (ملهى) (كازينو) وزعت فيه موائد اللعب طولا وعرضا ، والألعاب والمزادات ، التي يشترك فيها ملابين اللاعبين ، لاتتوقف فيه أبدا- ولوحات التسعير الأمريكيه ، تتبعها لوحات التسعير في طوكيو ، وهونغ كونغ ، ثم في لندن ، وفرانكفورت ، وباريس وفي كل مكان الائتمان يدعم المراهنة ، إذ يمكنك أن تشتري بدون أن تدفع ، وأن تباع بدون أن تحوز^(٢).
أما خاصية التسعير المقترحة فإنها تجنب السوق تكاليف عدم اليقين الناشئة عن عمليات التسعير المستمرة ، كما تجنب السوق تكاليف الاحتكارات السعرية ، وترسخ حالة اليقين حول تطورات أسعار الأوراق المالية ، وتنعكس هذه الآثار على الاستقرار لقيمة العملة وأسعار صرفها .

٥- حيابة الأوراق المالية بالفعل والقدرة على تسليمها شرط من شروط دخول السوق

هذه الخاصية أساسها حديث الرسول صلى الله عليه وسلم (لاتبع ما ليس عندك) فليس ثمة مجال لأن يبيع دون أن يملك ، أو أن يشتري دون أن يدفع ، وهذه قواعد لا يجوز تجاوزها في عمليات البيع والشراء في الأسواق المختلفة ، ومنها سوق الأوراق المالية ، وكذلك عدم السماح بتداول الأوراق المالية إلا بعد تشغيل المشروع المساهم ، فهناك مشروعات تحت التأسيس ، وأخرى قائمة تنتج سلعة وخدمات ، ومن أهم الضوابط التي يجب التقيد بها فيما

^(١) there are tow basic image of the stoke market one is that of a casino where lady luck and the better gamblers on speculation with no rational basic .stoney fisher and others, Economics, op.cit, p.550

^(٢) موريس آلية ، الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق ، مرجع سابق ، ص ١٤ .

يتعلق بالمشروعات التي تحت التأسيس هي عدم تداول أوراقها المالية إلا بعد أن يتم تشغيل المشروع للخروج من المحاذير الشرعية .

٦- الالتزام بالأولويات في توظيف الموارد المتاحة.

تقسم حاجات المجتمع المسلم - في ضوء مقاصد الشريعة - إلى ضروريات وحاجيات وتحسينيات ويقصد بالالتزام بنظام الأولويات : توظيف المدخرات المعبأة عبر الأوراق المالية الإسلامية في إقامة مشروعات نخضع لذلك التقسيم . ويقع خارج نطاق تلك الأولويات (استخدام موارد الأوراق المالية الإسلامية في إنتاج سلع ترفيهية ، على حين ما يزال الناس في البلدان الإسلامية في اشد الحاجة لبعض الضروريات الأساسية ، أو لبعض الحاجيات التي تخفف عنهم مشقة الحياة ولذلك لا يستطيع المسلم أن يوافق على إصدار أوراق مالية إسلامية تستخدم في تجارة الذهب ، أو استيراد السيارات الفاخرة ، أو بناء مدن سياحية على الشواطئ. كل هذا مما يسيء إلى القضية برمتها ويجعل الورقة المالية الإسلامية تبدو وكأنها لعبة في يد بعض من يتلاعبون بعواطف المسلمين وقلوبهم).^(١)

ويتضح من خلال ما تقدم أن سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي تتميز بخصائص رئيسة ومهمة يمكن إجمالها بالآتي :

أ- خصائص المحافظة على استقرار السوق وصيانه من الاضطرابات ، وتتضمن أن جميع أدواتها خالية من أسعار الفائدة ، وحظر الاستثمار المالي القائم على المضاربة على فروق أسعار الأوراق المالية المتداولة ، والالتزام بالسوق بتسعيرة واحدة لكل ورقة مالية خلال فترة التداول ، ووضع حدود لتحركات الأسعار صعودا أو هبوطا.

ب- الخصائص المتعلقة بتحقيق الهدف الرئيس للسوق المتمثل بتعبئة المدخرات وتجهيزها للاستخدام في إقامة المشروعات المساهمة ، وتوسيع قاعدة الإنتاج والتي من أهمها قبول الحائزين لأدوات الملكية المشاركة في الأرباح والخسائر، وعدم ربط العوائد بتحركات أسعار الفائدة ، وحظر الاستثمار المالي القائم على المضاربة على فروق أسعار الأوراق المالية المتداولة.

ت- الخصائص المتعلقة بمنع حدوث أزمات السيولة ، أو انهيار السوق، وأهمها حيازة

(١) عبد الرحمن يسري أحمد ، تجربة الأوراق المالية الإسلامية للبلدان الإسلامية وتقدير الحاجة لسوق مالية إسلامية

الأوراق المالية القابلة للتداول بالفعل ، والقدرة على تسليمها ، وكذلك دفع ثمن الأوراق المالية المشتراة بالكامل ، والتزام السوق بتسعيرة واحدة .
ولمزيد من الإيضاح نورد المقارنة التالية بين سوق الأوراق المالية في اقتصاد إسلامي وسوق الأوراق المالية في اقتصاد وضعي .

مقارنة بين خصائص سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي
وبين خصائص سوق الأوراق المالية في الاقتصاد التقليدي

السوق الإسلامي	السوق التقليدي
١- سوق مرتبطة بالإنتاج ، ويتناسب حجمها مع مقدار رؤوس الأموال المساهمة فعلا في المشروعات الاقتصادية المختلفة.	١- غير مرتبطة بحجم الإنتاج ، بل هي سوق مالية مستقلة تتجاوز القيم السوقية للأوراق المالية المتداولة فيها حجم الناتج المحلي الإجمالي ، كما هو الشأن في أسواق البلدان الرأسمالية الصناعية.
٢- يتوقف معدل العائد على صافي الأرباح المتحققة فعلا من مزاولة الأنشطة الاقتصادية لرؤوس الأموال المساهمة.	٢- مصدر الإيراد أو العائد هو فروق أسعار الفائدة على الأوراق المالية وفروق عمليات التسعير المستمرة .
٣- رؤوس الأموال الموظفة مستقرة لدرجة كبيرة ، لأن العائد على رأس المال يرتبط بمقدار الأرباح الصافية وليس له علاقة بأسعار الفائدة الحقيقية في الأسواق العالمية.	٣- الأموال الموظفة تتصف بعدم الاستقرار نظرا لتحويلها من سوق مالي إلى آخر على المستوى المحلي أو فيما بين البلدان بحثا عن أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة نسبيا ، ويعد هذا الواقع السبب الرئيسي للاضطرابات والانهيارات والأزمات المالية .
٤- تملك الأوراق المالية وحيازتها والقدرة على تسلمها شرط من شروط دخول السوق والعمل فيه.	٤- لا يشترط تملك الأوراق المالية ، أو حيازتها في إبرام صفقات البيع والشراء.
٥- يلزم المتعامل أن يكون قادرا على دفع الثمن بالكامل لأي صفقة يبرمها .	٥- لا يلزم المتعامل سوى أن يدفع مبلغا يتناسب مع تغطية تطورات فروق الأسعار.
٦- يتم تنفيذ عقد البيع بقبض الثمن وتسليم المبيع (الأوراق المالية) فعلا وواقعا.	٦- يتم تنفيذ عقود البيع أو الشراء بدفع أو قبض فروق الأسعار.
٧- السيولة في السوق الثانوية متوفرة لدفع أثمان الصفقات المبرمة بالكامل .	٧- السيولة في السوق الثانوية متوفرة بما يكفي لدفع فروق تطورات الأسعار ، ويمثل هذا الوضع أحد الأسباب الرئيسة لأزمات السيولة وانهيارات الأسواق المالية.

٨- حماية السوق من الاضطرابات والمحافظة على الأموال المتداولة واجب شرعي يجب أن تضطلع به إدارة السوق المالية.	٨- السوق المضطربة هي السوق المفضلة لدى المتعاملين حيث ترتفع فروق الأسعار، ويحقق المضاربون فيها عوائد مرتفعة .
٩- الأسعار محكومة بعوائد الربحية التي حققتها بالفعل رؤوس الأموال المساهمة.	٩- لا علاقة بين أسعار التداول السوقية ، وما تحققه الشركات المساهمة من عوائد ، ولا يمكن تبرير الأسعار السائدة بمعدلات الربحية التي حققت في السابق ، أو يتوقع تحقيقها .
١٠- غير مسموح بأن تتجاوز الأسعار معدلات العائد المتحققة في فترات سابقة صعودا أو هبوطا.	١٠- لا توجد حدود عليا أو دنيا للأسعار ، ويعد هذا الواقع من الأسباب الرئيسة لانهيئات الأسواق وأزمات السيولة .
١١- هناك تسعيرة واحدة طويلة فترة يوم التعامل كحد أقصى ، وهو أمر يحقق الاستقرار ويعبر ولو بصورة جزئية عن تطورات الإنتاج ، ويمكن المتعاملين من اتخاذ القرارات الرشيدة بيعا أو شراء ، ويجنب السوق أخلاقيات ومؤامرات المضاربين في الأسواق التقليدية.	١١- التسعير المستمر ليلا ونهارا خاصة أساسية في كل الأسواق المالية المنظمة ، وهو أحد الأساليب التي تسمح بممارسة الغش والتضليل والخداع وإشاعة الفوضى المنظمة خلال فترة التعامل بهدف تحقق أقصى عائد ممكن .
١٢- السوق الثانوية سوقا لتسليل الأوراق المالية ، وليست سوقا للاستثمار المالي وهذه خاصية تجنب السوق أزمات السيولة والانهيار .	١٢- السوق الثانوية منفصلة عن الاستثمار الحقيقي وهي في حقيقة الأمر ميدان الاستثمار المالي الرئيسي وهي خاصة تعرض النظام المالي العالمي دوما للأزمات والاضطرابات والانهيارات ، وربما تقضي عليه مستقبلا .
١٣- الشركات المساهمة التي يتم تبادل أوراقها يجب أن تكون منتجة للسلع والخدمات التي تبيحها الشريعة الإسلامية.	١٣- هذا الشرط لا اعتبار له في منتجات شركات المساهمة في الاقتصاد الرأسمالي الوضعي .

ويمكن القول على ضوء ما سبق أن من أبرز الآثار الإيجابية المتوقعة لتقيد سوق الأوراق المالية بالخصائص والضوابط السابق بيانها هي زيادة الإنتاج المحلي وتنجب أزمات السيولة . وتنعكس تلك الآثار على استقرار قيمة العلة ، وأسعار صرفها بالعملات الأخرى ، وترجع

أسباب مساهمة سوق الأوراق المالية في زيادة الإنتاج إلى عدد من العوامل منها ، الارتباط الوثيق بين قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق ومقدار القيمة الاسمية التي ساهمت بها في تمويل المشروعات الاقتصادية التساهمية ، والعامل الثاني لزيادة الإنتاج هو ارتباط عوائد حملة الأوراق المالية بمعدلات الربحية التي تتحقق بالفعل في المشروعات التساهمية ، وهذه الخاصية تعمل على استقرار حيازة الأوراق المالية ، من حيث تنقلها من سوق مالي إلى آخر جريا وراء فوارق أسعار الفائدة كما هو واقع في الأسواق المالية التقليدية ، إلا أن درجة استقرار حيازة الأوراق المالية يتناسب طرديا مع معدلات العائد المرتفعة ، وعكسيا مع معدلات العائد المنخفضة ، وهذا الأمر يدفع المشروعات التساهمية إلى تحقيق الكفاءة الإنتاجية وصولا إلى تحقيق أعلى معدل ممكن من الأرباح .

ومن المعلوم إن زيادة الإنتاج المحلي تؤدي إلى تخفيض الاستيراد ، أو زيادة التصدير ، أو تحقيق كلا الأمرين في آن واحد معا ، وينعكس هذا الوضع على سعر صرف العملة المحلية ، فتخفيض الاستيراد بسبب زيادة الإنتاج المحلي يؤدي إلى تخفيض الطلب على العملات القابلة للتحويل ، واستقرار الاحتياطات النقدية بتلك العملات ، أما زيادة التصدير فتؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية ، وزيادة عرض العملات القابلة للتحويل ، وكلا الأمرين من عوامل الاستقرار المهمة لقيمة العملة المحلية داخليا وخارجيا .

المبحث الثالث

الوسائل والمقترحات الأخرى لاستقرار أسعار الصرف وعلاج التقلب فيها

سيقدم من خلال هذا المبحث بعض المقترحات التي تسهم في الحد من آثار التقلب في القوة الشرائية الدولية لل عملات القابلة للتحويل ، والتي يمكن اعتبارها نوعاً من السياسات التعويضية

أولاً: السياسات والإجراءات المقترحة لتقليص لخسائر الناشئة عن تقلب العملات القابلة للتحويل .

تهدف الوسائل المقترحة إلى تعظيم العوائد الاقتصادية والاجتماعية لحيازة الاحتياطات الدولية المملوكة ، وتعويض ما تتعرض له تلك الاحتياطات من تدهور في قوتها الشرائية لدولية، وسنبدأ بإعطاء لمحة سريعة عن وظائف الاحتياطات الدولية ، ومفهوم التكلفة والعائد لحيازتها وفقاً لمفاهيم الاقتصاد الوضعي وفيما يلي بيان ذلك .

فالاحتياطات الدولية تتكون أساساً من العملات القابلة للتحويل ، وتمثل قوة شرائية دولية عامة لها سلطة وسلطان على السلع والخدمات القابلة للتبادل على المستوى الدولي ، ونظراً لهذه الخاصية للاحتياطات ، فإن التمويل الدولي ، وبوجه خاص عمليات الإقراض والاقتراض تتم بالعملات الاحتياطية إقراضاً من الدائنين وتسديداً من المدينين .^(١)

ولذلك فإن السلطات النقدية في مختلف البلدان تحتفظ بمقادير من العملات الاحتياطية لتحقيق عدد من الأغراض من أهمها تمويل العجز في ميزان المدفوعات ، وتفادي تكاليف التصحيح ، كما تستخدم الاحتياطات الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للتأثير على سعر صرف العملة المحلية ، من خلال التدخل في أسواق الصرف الأجنبي ، كما أن البلدان النامية التي عليها ديون خارجية تضطر للاحتفاظ بالاحتياطات المملوكة ، لتسديد أقساط الديون المتوجبة عليها أو حتى لدعم الثقة في اقتصادياتها عندما تعتزم عقد ديون جديدة .

(١) عمليات الإقراض والاقتراض بفائدة أو الاستدانة ، وخدمة الديون هي من العقود الربوية المحضة المقطوع بحرماتها وضررها بنصوص الكتاب والسنة تراجع ص ١١١ من هذا البحث وما بعدها.

وفيما يتعلق بالتكلفة والعائد ^(١) ، فإن البلد الذي يحتفظ بالاحتياطيات الدولية ، لتمويل العجز في ميزان المدفوعات يتجنب تكاليف تصحيح الاختلال من خلال برامج تخفيض الإنفاق العام ، أو ضغط الطلب الكلي ، وهذه الإجراءات تؤدي في نهاية المطاف إلى انخفاض الدخل القومي ومستوى المعيشة ، وتفادي تكاليف تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات هو العائد من الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية ، غير أن إحراز هذا العائد من الاحتفاظ بالاحتياط النقدية كان مقابل التضحية بعائد آخر يتمثل في إمكانية استخدام تلك الاحتياطيات في أوجه الاستثمارات الحقيقية أو المالية المختلفة ، ويطلق على هذا العائد الذي تم التضحية به تكلفة الفرصة البديلة وتعرف بأنها : قيمة أقصى عائد بديل يتم التضحية به نتيجة اختيار البديل الذي وقع عليه الاختيار ^(٢) ، كما عرفت بأنها : الفارق بين معدل العائد الاجتماعي لرأس المال المستثمر في الداخل ، ومعدل العائد على الاحتياطيات الدولية السائلة ^(٣) ، ويطلق على مقدار ما يحتاجه بلد ما من الاحتياطيات الدولية بالاحتياطيات الدولية المثلى Optimal International Reserves ويتم تقديرها بصفة عامة من خلال :

- الميل المتوسط للاستيراد.
- تكاليف تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات نتيجة لانخفاض مستوى الاحتياطيات عن المستوى الأمثل .
- تكلفة الفرصة البديلة ^(٤) .

وبعد الإلمام السريع بتلك المفاهيم فإن المقترح الأول يتمثل في استخدام الاحتياطيات الدولية لضمان استيراد السلع الرأسمالية ورؤوس الأموال المستثمرة في القطاعات الحقيقية المنتجة ، وسيتم بيان كيفية تطبيق هذا المقترح من خلال الفقرتين التاليتين

^(١) حول مفهوم التكلفة والعائد ينظر على سبيل المثال ، أحمد أبو الفتوح النافة ، اختيار أثر الناتج المحلي والأرصدة الحقيقية على حيازات مصر من الاحتياطيات الدولية ، الإسكندرية : مجلة كلية التجارة ، العدد الثاني ، المجلد الرابع والثلاثون ، سبتمبر ١٩٩٧ م ، ص ٥٨-٦٤ ، فاروق محمد حسين الجوانب التوزيعية للسيولة الدولية ، المجلة العلمية لتجارة الأزهر ، العدد الثاني عشر أكتوبر ١٩٨٥ م ص ١٧-٢٢ .

^(٢) أحمد أبو الفتوح النافة ، المرجع السابق ذكره . ص ٧٢ .

^(٣) أحمد أبو الفتوح النافة ، المرجع السابق ذكره . ص ٦٢ .

^(٤) يراجع المرجع السابق . ص ٥٨-٦٤ .

أ- ضمان استيراد السلع الرأسمالية والمشاركة المؤقتة في الأرباح.

يرى الباحث إمكانية تطبيق هذا المقترح في بلد إسلامي نام وذي اقتصاد مفتوح وفقاً للمعايير الشرعية ، وصغير الحجم كنسبة من الاقتصاد العالمي ، ويعاني من عجز في ميزان المدفوعات ، وتهدف سياساته الاقتصادية تجنب الاقتراض الخارجي القائم على أسعار الفائدة بكل صوره وأشكاله ، كما تسعى تلك السياسات إلى الاعتماد على والتكيف مع الموارد المحلية المتاحة ، وتحقيق أقصى عائد ممكن من حصيلة الصادرات بالعملات القابلة للتحويل المستخدمة كاحتياطات نقدية دولية ، وأن احتياطاته الدولية تكفي لتمويل الواردات لمدة ستة أشهر فقط وفقاً لمؤشرات متوسط القيمة الإجمالية الشهرية للواردات.

ويشترط لتطبيق هذا المقترح وجود تنظيم قانوني يلزم المصرف المركزي ، والهيئة العامة للاستثمار ، أو ما في حكمها من المؤسسات ، أن تحد وتعلن عن المشروعات والسلع الرأسمالية القابلة للضمان ، وعلى أن يبين مبررات اختيارها لتلك المشروعات والسلع ، من حيث الأولوية الملحة للحاجة إليها ، والعوائد المتوقعة منها اقتصادياً واجتماعياً ، والمدة اللازمة للاستفادة من الضمان إلخ.

وبموجب هذا النظام فإن المصرف المركزي والهيئة العامة للاستثمار ، يخضعان للمسائلة وتحمل المسؤولية عن أي تقصير أمام سلطة عامة مخولة بذلك مثل مجالس الشورى أو النواب ، ويهدف هذا الإجراء إلى صيانة الاحتياطات الدولية ، باعتبارها من الموارد العامة ذات الأهمية الكبيرة ، بحيث لا تستخدم تلك الاحتياطات إلا في نطاق سياسات اقتصادية كلية مبررة اقتصادياً واجتماعياً ، وفيما يتعلق بحدود الضمان وكيفيته فإن الحد الأقصى للضمان ، هو دفع ثمن السلعة الرأسمالية المستوردة كاملاً ، وعلى أساس الدفع بطريقة الأقساط المتساوية في المدد والقيمة. وأهم متطلبات الموافقة على الضمان ما يلي:

١- أن تكون السلعة الرأسمالية المطلوب ضمانها من السلع المرشحة للضمان.

٢- على العناصر الاقتصادية الطالبة للضمان أن تدفع ١٠٪ (مثلاً) من ثمن السلعة بالعملية المحلية فور الموافقة على الضمان إلى المصرف المركزي ، أو حساب مصرفي يخضع لإشرافه لضمان جدية ومتابعة الجهة الطالبة للضمان.

٣- الشركات والمؤسسات التي تراول نشاطاً اقتصادياً وترغب في الحصول على الضمان بشراء سلع رأسمالية للإحلال أو الإضافة ، يتوجب عليها الإفصاح الكامل عن مركزها المالي وعلى أن تكون قد حققت أرباحاً فعلية في السنوات السابقة لطلب الضمان .

٤- دراسة جدوى تفصيلية لرجال الأعمال الذين يرغبون في استيراد سلع رأسمالية لإقامة مشروعات جديدة ، وعلى أن يكون مقدم الطلب ، قد استخرج ترخيصا بإقامة المشروع وبدأ فعلا في تنفيذ المشروع وأنفق ما لا يقل عن ربع التكلفة الإجمالية على المنشآت والمباني والتجهيزات اللازمة لإقامة المشروع.

المثال التوضيحي الأول لكيفية تنفيذ المقترح .

ولغرض التوضيح نفرض أن شركة إعمار اليمنية (حالة افتراضية) شركة مساهمة متخصصة في بناء وتجهيزات المدن الصناعية ، وأنها قد فازت بمناقصة لإقامة مدينتين صناعيتين في كل من مأرب وشبوه تتبعان وزارة النفط والثروات المعدنية ، وأن الشركة تحتاج إلى استيراد معدات رأسمالية إضافية تقدر بنحو عشرة مليون دولار ، حتى تتمكن من تنفيذ المشروع في الوقت المحدد لتسليمه ، وينطبق على المعدات المستوردة شروط السلع الرأسمالية القابلة للضمان ، ولنفرض أن طلبها حظي بالموافقة وفقا للبيانات التالية:

الشركة المضمون دفع قيمة وارداها من السلع الرأسمالية	شركة إعمار لتجهيز وإنشاء المدن الصناعية
القيمة الإجمالية للضمان	عشرة مليون دولار أمريكي
نوع السلع المستوردة	معدات رأسمالية لتجهيز المدن الصناعية
تاريخ تسليم المعدات	١٤٢١/١٢/٣٠هـ.
عدد الأقساط	خمس أقساط
مقدار كل قسط	٢ مليون دولار
الفترة الزمنية بين كل قسط وآخر	شهران
تاريخ تسليم القسط الأول	١٤٢٢/١/٣٠هـ
العائد من التمويل :	<p>حصة من الأرباح تقدر على ضوء الاعتبارات التالية:</p> <p>- سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الاحتياطية في تلريخ التسديد لكل قسط.</p> <p>- نسبة القسط إلى رأس المال العامل في الشركة.</p> <p>- الفترة الزمنية لكل قسط وتمتد من تاريخ تسليم القسط بالعملة الاحتياطية حتى تاريخ سدادته بالعملة الوطنية.</p>

المثال التوضيحي الثاني لكيفية تنفيذ المقترح .

شركة إنماء (حالة افتراضية) شركة يمنية مساهمة لصيد وتصدير الأسماك قررت إقامة مصنع لتعليب وتصدير الأسماك المجهزة وقدرت تكاليفه بمبلغ عشرة مليون دولار ، وكانت المعدات الرأسمالية من السلع القابلة للضمان وتمت الموافقة على ضمان قيمة استيراد المعدات وفقا للبيانات الأولية الآتية:

المستفيد من ضمان المصرف المركزي والهيئة العامة للاستثمار	شركة (إنماء) المساهمة
القيمة القصوى للضمان	عشرة مليون دولار أمريكي
نوع السلع المستوردة	سلع رأسمالية لتصنيع وتعليب الأسماك وتصديرها
تاريخ تسليم المعدات .	١٤٢٢/١٢/٣٠ هـ - (٢٠٠٢/٢/١٤ م)
عدد الأقساط .	خمسة
مقدار كل قسط.	٢ مليون دولار
تاريخ تسليم القسط الأول.	١٤٢٣ / ٤ / ٣٠ هـ - (٢٠٠٢/٧/١١ م) وعلى أن يكون بين كل قسط وآخر فترة زمنية قدرها شهران أو ستين يوما.
تاريخ بدء التصدير .	١٤٢٣/٤/٣٠ هـ -
حصيلة التصدير الشهرية المتوقعة.	٥ و١ مليون دولار شهريا
كيفية التصرف في حصيلة الصادرات.	تسلم إلى المصرف المركزي وفاء للمبالغ التي شارك فيها لصالح الشركة.
العائدات على الاحتياطات الدولية	حصيلة من الأرباح تقدر على ضوء الاعتبارات السابق ذكرها في الحالة الأولى.

وعلى افتراض أن المصرف المركزي سلم لمصدري المعدات ، في ١٤٢٣/٤/٣٠ هـ، ٢ مليون دولار ، بينما وردت شركة (إنماء) لصيد الأسماك ١,٥ مليون ونصف دولار في نهاية

١٤٢٣/٥/٣٠هـ (٢٠٠٢/٨/٩م) . وهو حجم مبيعاتها الخارجية الشهرية المتوقعة ، فإن المصرف المركزي — بعد تسلمه لحصيلة صادرات الشركة — يصبح مقدار ما بقي له على الشركة خمسمائة ألف دولار في نهاية ١٤٢٣/٥/٣٠هـ . وفي هذه الحالة فإن المصرف المركزي يكون قد وظف ماقيمته ١,٥ مليون دولار لمدة شهر فقط ، ولصالح إسيراد معدات رأسمالية لتجهيز المدن الصناعية ، وهذا المبلغ له نصيب من الأرباح ، بقدر مساهمته في رأس المال العامل ومدة بقاءه ، وحيث إن الشركة تورد حصيلة الصادرات إلى المصرف المركزي حتى يستوفي حقوقه المالية عليها ، فإن ما يدفعه المصرف مقابل تسديد الأقساط لا يتجاوز خمسمائة ألف دولار ، فخلال أقل من سبعة أشهر فقط من تاريخ تسليم القسط الأول للمصرف ، تكون الشركة قد استطاعت تسديد كامل الأقساط مع تسديد المصرف المركزي لنسبة مشاركته مع أرباحها .

بـ ضمان تعويض الخسائر لمشروعات مختارة .

في إطار السياسات الاقتصادية ، وخطط التنمية الاقتصادية يعلن المصرف المركزي ، والهيئة العامة للاستثمار عن مجموعة من المشروعات المرغوب إقامتها ، وعلى أن يكون اختيار تلك المشروعات مبرراً على نحو ما سبق بيانه في الحالة الأولى ، وتتميز هذه المشروعات بأن لها الأولوية في ضمان تسديد أثمان مستورداتها ، وضمان تعويض ما تتعرض له من خسارة رأسمالية ، سواء كان مصدر تلك الخسارة سوق السلعة أم مخاطر أخرى لا دخل فيها لإدارة المشروع ، ومن أمثلة تلك المشروعات المختارة إقامة مستشفيات في مناطق نائية ، تمس الحاجة إليها ، أو إقامة شركة تسويق منتجات زراعية معينة الخ .

مبررات هذا النوع من التمويل .

أ — من الناحية الشرعية : فالمصرف المركزي في الحالة الأولى يقدم ضماناً باتاً ، ويبادر بتسديد أثمان الآلات والمعدات الرأسمالية التي أعلن عنها سلفاً أنها قابلة للضمان ، ويتقاضى عائداً مقدراً كنسبة من حصيلة الأرباح الصافية على المبالغ الفعلية التي لم تسدد من قبل الشركة ، أو المؤسسة التي ضمنها ، وهذا النوع من التمويل لا غبار عليه من الناحية الشرعية ، بل من المستحسن ذلك ، وجمع المصرف بين الالتزام بالضمان وتسديد ثمن السلع الرأسمالية ومشركته في الأرباح بالقدر الذي قدمه ، مثله مثل أي مساهم آخر ، هو نوع من المشاركة المنتهية لـ بالتمليك ، وهذا الأمر هو الآخر لا اعتراض عليه من الناحية الشرعية .

وفيما يخص ضمون تعويض الخسائر في المشروعات المختارة ، فلئن كان من الجائز بل

من الواجب على الدولة ، أن تقيم المشروعات التي تمس الحاجة إليها مثل تلك المتعلقة بالسلعة الضرورية كالسلع الغذائية ، أو الخدمات كالصحة ، والإنفاق عليها ، وإدارتها ، فمن باب أولى أن تساهم وتحفز إقامة مشروعات تمس الحاجة إليها من خلال تعويض خسائرها .

ب - الآثار الاقتصادية

ويترتب على هذا النوع من الضمان والمشاركة وضمان تعويض الخسائر لمشروعات مختارة بعض الآثار الاقتصادية المرغوبة ، فعلى على مستوى إدارة وتوظيف الاحتياطات النقدية الدولية يتحقق الآتي :

١ - توطئ الاحتياطات الدولية المملوكة للسلطات النقدية .

إن إدارة الاحتياطات في البلدان الإسلامية سواء في البلدان التي لديها فائض أم تلك التي تعاني من عجز ، لا تعرف سوى طريق واحد هو أسواق لندن ، ونيويورك ، وإلى حد ما بقية الأسواق العالمية ، وإقراض تلك الاحتياطات أو المضاربة بها في أسواق الصرف الأجنبي ، هو المقصد الأول والأخير للمسؤولين عن إدارة تلك الاحتياطات ، وهذا الأمر ينطبق عليه قوله تعالى ﴿يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ﴾^(١) فالعوائد الربوية على توظيف الاحتياطات في تلك الأسواق محوقة ، لا خير فيها ولا بركة بنص الكتاب العزيز قال ابن كثير (يخبر تعالى أنه يحق الربا أي يذهب ، إما بأن يذهب بالكلية من يد صاحبه ، أم يحرمه بركة ماله ، فلا ينتفع به بل يعدمه في الدنيا ويعاقبه عليه يوم القيامة)^(٢) كم تخسر تلك الأموال عند ما تخرج من سوق مالي إلى آخر ؟ وكم تخسر في المضاربات الآجلة والعاجلة في أسواق الصرف الأجنبي ؟ وما هو مقدار الانخفاض الذي تعرضت له في قوتها الشرائية ؟ وما هي ضمانات عدم الاحتيال في إدارة تلك الأموال النادرة نسبياً ؟ وعلى كل فقد سبق التدليل عملياً على الخسائر الباهظة ، والمتكررة ، التي تتعرض لها الأرصدة بالعملات القابلة للتحويل ، والمداره بمفاهيم الاستثمار المالي المرتكز على أسعار الفائدة ، والدوران في فلك الأسواق المالية الدولية^(٣) .

وبالمقابل فهذا الأسلوب المقترح ، يجعل الاحتياطات النقدية الدولية المملوكة للبلدان الإسلامية ، تشارك في تعمير الأوطان بدلا من أن تظل رقما مجهولا عنه كل شيء ، وتائها في الأسواق

(١) البقرة آية ٢٧٦ .

(٢) إسماعيل بن كثير ، تفسير القرآن العظيم ج ١ مرجع سابق ص ٣٣٦ .

(٣) راجع الفصل الأول كاملاً من الباب الثاني في هذا البحث ، وكذلك الفصل الثاني من الباب الثالث .

المالية الدولية .

٢- الاستخدام الرشيد للاحتياجات

يتراوح الطلب على النقد الأجنبي بين^(١) :

— تخصيصه لأغراض السيولة بهدف تمويل العجز في ميزان المدفوعات ، وتركه بالتالي عاطلاً ، وحرمان الاقتصاد من فرص استثمارية مربحة.

— أو توظيف هذا العنصر النادر (النقد الأجنبي) من عناصر الإنتاج لأغراض الاستثمار المباشر.

والمقترحات السابقة تجمع بين هذين الاستخدامين البديلين ، من حيث توظيف الاحتياطات المملوكة للسلطات النقدية إلى آجال قصيرة بما يتوافق مع الحاجة إلى السيولة ، وفي الوقت نفسه فإن تلك التوظيفات قصيرة الأجل ، تستخدم في قطاعات الاقتصاد الحقيقي ذات الإنتاجية المرتفعة ، وتتلقى عائداً يتناسب مع الظروف التي يمر بها الاقتصاد الوطني . ويعد الجمع بين هذين الاستخدامين خاصية رئيسة للمقترحات المتعلقة بالتوظيف الرشيد للاحتياطات الدولية.

٣- تخفيض القطاع الخاص للمشاركة في تلبية الاحتياجات الملحة لغالبية أفراد الأمة.

فطلب الضمان والتقييد بشروطه للاستفادة من توفير العملات الاحتياطات المطلوبة دولياً أمر اختياري وفي الوقت نفسه فإن ميول قطاع الأعمال الدخول في تلك الضمانات يمكن الدولة من تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية مرغوبة بأقل التكاليف الممكنة .

٤- توقع الحصول على أقل الأسعار الممكنة دولياً.

إن ضمان المصرف المركزي البات والنهائي يجعل أي مصدر للسلع حريص على ألا يفوته مثل هذا المستورد نظراً لارتفاع جدارته الائتمانية ، ومن المحتمل أن يخفض في مقدار هوامش الربح مقابل تلك الجدارة الائتمانية للمستورد.

ثانياً : تأسيس اتحادات تجارية محلية وإقليمية

أ — اتحاد المستوردين

يمثل هذا الاتحاد مركز معلومات تجارية متخصصة ، ويستهدف تحقيق ما يلي :

(١) فاروق محمد حسين ، الجوابب التوزيعية للسيولة الدولية ، مرجع سابق ص ٢١.

١- الاستفادة القصوى من تطورات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل التي يمكن أن تؤدي إلى تخفيض أسعار الواردات .

٢- المساومة الجماعية على أسعار السلع المستوردة .

ويمكن تحقيق هذين الهدفين كالتالي:

— حصر السلع المتوقع استيرادها خلال فترة مستقبلية لا تقل عن سنة، والتعرف على أنواعها ومقاديرها .

— التعرف على أسعار السلع المستوردة من بلدان الاستيراد المختلفة خلال فترات دورية مستقبلية (ثلاثة أشهر) وإتاحتها للمستوردين ، وتحديد البلدان ذات أسعار السلع المنخفضة بالقياس إلى تكاليف استيرادها مقومة بأسعار صرف العملات القابل للتحويل ، وبسعر صرف العملة الوطنية بالعملات الدولية .

— المراقبة المحكمة لتطورات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية الدولية للصرف الأجنبي ، وتقدير أثر انعكاس تطورات أسعار الصرف الدولية على تكاليف الاستيراد ، ومحاولة الاستفادة من ذلك في تثبيت أسعار صرف الواردات ، أو الحصول عليها بثمان منخفض .

— المراقبة المحكمة للمتغيرات الاقتصادية والمالية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل والأسواق العالمية للصرف الأجنبي التي تؤدي في الغالب إلى ارتفاع عملة من تلك العملات أو أكثر من عملة مقابل عملات أخرى .

— توفير المعاومات المتعلقة بتطورات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل للمستوردين أولاً بأول ، ونصحهم بتعديل أرصدهم من العملات القابلة للتحويل طبقاً لنتائج تطورات أسعار الصرف في الأسواق المالية الدولية ، وبذلك يتمكن المستوردون من تخفيض أثمان الواردات ، أو التخلص من أثر التقلب في القوة الشرائية للعملات الدولية .

اتحاد المصدرين

تتمثل مهمته الرئيسة في كيفية تقليص آثار تقلب القوة الشرائية الدولية للعملة التي تقبض بها أثمان الصادرات ، ولا تختلف مهام اتحاد المصدرين عن مهام اتحاد المستوردين من حيث متابعة التطورات المتعلقة بأسعار الصرف .

وفيما يتعلق بكيفية تنفيذ مهام اتحاد المصدرين في تقليص القوة الشرائية ، فيمكن توضيح ذلك بالمثال التالي .

فإذا افترضنا أن معدلات البطالة بدأت تتزايد في الولايات المتحدة فمن المتوقع أن تتخذ بعض السياسات والإجراءات التي تؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية للدولار في الأسواق الدولية للصرف الأجنبي ، وكما هو معلوم فالعملات التي يتوقع أن ينخفض الدولار مقابلها محدودة ، ومن ثم يمكن إرشاد المصدرين لأن يحددوا عقود صادراهم بالعملات التي يتوقع أن أسعار صرفها سترتفع مقابل الدولار ، ويساعد وجود مثل هذا الاتحاد على قوة المساومة فيما يتعلق باختيار نوع العملة المرغوبة في أن تحدد بها أثمان السلع المصدرة ، وغالبا ما تكون عملية دفع أثمان الصادرات متأخرة بفارق زمني بين مواعيد شحن السلع المصدرة واستلامها من قبل المستوردين في البلدان الأخرى.

ويعد مثل هذا الإجراء أكثر كفاءة من حيث انخفاض التكاليف المرافقة له بالإضافة إلى انخفاض المخاطر ، فالمصدر لا يدفع شيئا مقابل هذا الإجراء مع أن كافة عقود التحوط ذات تكاليف قد تفوق تكاليف الانخفاض في قيمة العملة بالإضافة إلى المخاطر المصاحبة لها .

الاتحادات التجارية الإقليمية

الاتحادات الإقليمية للمصدرين والمستورين مشابهة للاتحادات المحلية ، إلا أنها ستكون أقدر على المساومة فيما يخص تحديد أثمان الصادرات والواردات ، وكذلك الاستفادة من فروق التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل لصالح المصدرين والمستوردين ، ويمكن أن يكون هناك حدا أعلى للسلع التي تساوّم الاتحادات على استيرادها أو تصديرها ، فعلى سبيل المثال يمكن للمستوردين والمصدرين الذين يرغبون في استيراد أو تصدير سلع يزيد ثمنها عن عشرة ألف دولار (مثلاً) أن يسندوا مهمة الحصول على أفضل الأسعار للاتحادات المحلية للمصدرين والمستوردين ، وعلى سبيل المثال أيضا فإن السلع المصدرة أو المستوردة التي تزيد أثمانها على ما يكافئ ١٠٠ ألف دولار أمريكي يمكن أن تسند مهمة الحصول على أفضل الأسعار إلى الاتحادات الإقليمية ويمكن توسيع نطاق هذا العمل ليشمل مجموعة البلدان الإسلامية لإقامة اتحاد على مستوى دولي يتولى المساومة والحصول على الأسعار المرتفعة في حالة التصدير والمنخفضة في حالة الاستيراد وتشكل مثل هذه الاتحادات أفضل الأساليب الممكنة للتحوط ، والذين لهم صلة بأساليب التحوط في الأسواق المالية يدركون ارتفاع تكاليفها والمخاطر المصاحبة لها

خلاصة الفصل

من أبرز خصائص النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي تجنب التعامل بأسعار الفائدة والمشاركة في تدوير رؤوس الأموال القابلة للاستثمار ، والتقييد بالموارد المتاحة في تحقيق التنمية الاقتصادية ، وتنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد ، ومنع تركيز الثروة والمحافظة على القيم التبادلية النسبية فيما بين العملات القابلة للتداول ، وهناك علاقات وثيقة بين خصائص النظام النقدي والمحافظة على استقرار قيمة العملة وأسعار صرفها .

من أبرز الآثار الاقتصادية المترتبة على تجنب التعامل بأسعار الفائدة ما يلي :

— تعظيم الاستفادة من الموارد الاقتصادية المتاحة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال توظيفها مباشرة في قطاعات الإنتاج الحقيقي ، وحظر الاستدانة بأسعار فائدة وصيانة المدخرات من التسرب والتآكل الذي يسببه توظيفها في الأسواق المالية الدولية .

— تحقيق الاستقرار النقدي والمالي من خلال التماثل في المعلومات بين الممولين والمستثمرين .

من أبرز الآثار الاقتصادية المترتبة على خاصية المشاركة في نظام الأرباح والخسائر ما يلي :

— تحقيق الرشد الاقتصادي في تمويل وإدارات المؤسسات والشركات المساهمة العاملة في قطاع الإنتاج ، حيث يعد نظام المشاركة من البدائل العملية للتخلص من عدم التماثل في المعلومات الذي يسببه التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة .

— تحقيق العدالة في توزيع عوائد الاستثمار في حالتي الازدهار والركود .

— يؤدي التقييد بالموارد المتوفرة في تمويل التنمية الاقتصادية إلى ترتيب الأولويات وفقاً لمدى إلحاح الحاجة إليها ، كما يؤدي التقييد بالموارد المتاحة إلى تحديد القطاعات الاقتصادية القائدة ، ومن ثم تتحقق الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة . في ظل الإمكانيات المتاحة .

— يؤدي تنمية المدخرات إلى زيادة معدل الاستثمار من خلال توفير موارد إضافية ناشئة عن مكافحة الإسراف والتبذير والإنفاق التفاخري .

— من الآثار المترتبة على منع تركيز الثروة ، اختفاء التكاليف الناشئة عن التكتلات الاحتكارية ، وصيانة الموارد المالية العامة ، والمحافظة على المشروعات الإنتاجية الصغيرة ، واتساع قاعدة الملكية ، وزيادة معدل دوران رأس المال .

— استقرار الأسعار على مستوى الاقتصاد الكلي من الآثار المهمة للمحافظة على استقرار قيمة العملة في ظل نظام سعر صرف ثابت .

الخاتمة وأهم النتائج والتوصيات

الحمد لله على ما من به من العون وأسبغه من النعم الظاهرة والباطنة ، فله الفضل والمنة في إتمام هذا البحث الذي من نتائجه ما يلي :

أولا : النتائج

١- العملة القابلة للتحويل ، هي العملة التي تؤدي وظائف النقود على المستوى الدولي ، باعتبارها وسيطا للتبادل ، ووحده للحساب ، ومخزنا للقيمة ، وتكون تلك العملات في الوقت الحالي من : الدولار الأمريكي ، والمارك الألماني ، والين الياباني ، والجنيه الإسترليني ، والفرنك الفرنسي .

٢- تعد العملات القابلة للتحويل ، قوة شرائية دولية عامة ، ولذلك فإنها تستخدم على نطاق دولي واسع ، حيث يقبض بها أثمان الصادرات ، ويدفع بها أثمان الواردات ، وتكون منها الاحتياطات النقدية الدولية ، وتحرر بها الديون الدولية ، ويرتكز الاستثمار المالي في الأسواق المالية الدولية على المتاجرة بتداول تلك العملات أو الأوراق المالية المسماة بقيمها . بل تؤكد الدراسات أن ٩٠ ٪ من الثروة العالمية يتجسد في صورة العملات الخمس السابق ذكرها بالإضافة إلى الفرنك السويسري

٣- المحددات الهيكلية أو الشروط الأساسية التي تدفع بعملة بلد ما إلى أن تقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي تتكون مما يلي :

أ. الحجم الاقتصادي الكبير نسبيا للبلد الذي تستخدم عملته الوطني المستوى الدولي ، معبرا عنه بحصة من الصادرات العالمية أو ناتجة المحلي كنسبة من الناتج العالمي .

ب. أن يمتلك البلد الذي يستخدم عملته الوطنية المستوى الدولي عددا كبيرا من الشركات الصناعية الدولية (العابرات للحدود الوطنية) .

ج. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي القوة العسكرية المؤثرة في الشؤون الدولية والتي تمكنه من الاحتفاظ بامتيازاته والحفاظ على قيمة عملته في مختلف الظروف

د. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي نسبة كبيرة من المصارف

التجارية الدولية التي تستخدم العملة المحلية في تعاملاتها الدولية .

٤- أدت التقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، التي ظهرت منذ ثلاثة عقود إلى ظهور عشرات بل مئات من المصطلحات والعقود المالية ، ذات العلاقة الوثيقة بتقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

٥- يعتبر النظام النقدي الدولي القائم أحد الأسباب الرئيسة لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، لعمله في إطار نظام أسعار الفائدة ، ودعوته إلى تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، وإقراره للمتاجرة المستقلة بالعملات باعتبارها من أنواع الاستثمار المالي ، وافتقاده لوجود ضوابط مقبولة ومنفق عليها في إطار النظام ، يمكن استخدامها كإطار مرجعي للتعرف على تحركات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، ومنع التقلبات التي تؤدي إلى أن تصبح العملة مقومـه بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية التوازنية ، ولذا فقد أصبحت التقلبات في قيم العملات القابلة للتحويل ، هي الأصل ، واستقرارها هو الاستثناء في إطار النظام القائم .

٦- التقلب والاضطراب في قيم الأصول المالية وخاصة العملات القابلة للتحويل هو خاصية هيكلية متأصلة في عمل الأسواق المالية الدولية وفقا لمفاهيم النظرية الاقتصادية الوضعية ، لأن عوائد الاستثمار المالي من المتاجرة بالأصول تتكون من أسعار الفائدة الثابتة أو العائمة على تلك الأصول، وفروق أسعار عمليات البيع والشراء التي تعتمد هي الأخرى على توقع تحركات أسعار الفائدة المستقبلية ويلهب سعي تلك التقلبات نمطية العقود ، واستمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار، والتسعير المستمر للأصول المالية ، وسرعة التأثر بالأخبار المختلفة ، وارتفاع نسبة المديونية في عقود البيع والشراء ، على أن أهمها هو استقلال المتاجرة بالأصول ، وصعوبة السيطرة والتحكم في الأسواق المالية الدولية من قبل السلطات النقدية .

٧- تعد أسعار الفائدة على الودائع بالعملات القابلة للتحويل ، وطبيعة عمل الأسواق المالية الدولية ، من العوامل الأساسية التي تؤدي إلى تراكم الأرصدة النقدية القابلة للتوظيف ، وتركيزها فيما بين الأسواق المالية ، ونمو المتاجرة بالأصول نموا مفرطا ، وانفصال العلاقة بين الاستثمارات المالية ، وقطاعات الاقتصاد الحقيقي ، وينعكس كل ذلك على إحداث المزيد من التقلب في أسعار العملات القابلة للتحويل .

٨- يستهدف المتاجرون في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي تحقيق أكبر عائد ممكن من أسعار الفائدة على الودائع بالعملات القابلة للتحويل، وفروق أسعار البيع والشراء، ويتم ذلك من خلال إبرام عقود الصرف العاجلة والآجلة، و لذلك يعد ارتكاز المتاجرة يصوره مباشر أو غير مباشرة، على أسعار الفائدة السبب الرئيس للتقلبات الكبيرة في القيم الاسمية والحقيقة للعملات القابلة للتحويل.

٩- تؤكد الوقائع العملية على أن الأسواق الدولية للصرف الأجنبي من أخطر الأسواق المالية الاحتكارية فيما يتعلق بالجوانب التالية :

- تعد تلك السوق بمثابة البوابة الوحيدة للدخول والخروج والانتقال من سوق مالي إلى آخر، فالسيولة اللازمة للتحويل من سوق السندات إلى سوق الأسهم أو العكس توفرها المراكز العالمية للصرف الأجنبي، وهذه السيولة الضخمة التي تمتلكها وتسيطر عليها غير قابلة للمنافسة أو التأثير بل هي خاصية تنفرد بها المراكز العالمية للصرف الأجنبي، وهذا الجانب الاحتكاري يمكنها من إخضاع الأسواق المالية الأخرى لسلطانها.

- التسعير المستمر للعملات القابلة للتحويل، هو عبارة عن قرارات مالية تتخذها وتبرمجها وتبثها المصارف التجارية الكبرى، وهم من يطلق عليهم صناع السعر، وفي الوقت نفسه تستأثر تلك المصارف بأكثر من ثلثي عقود المتاجرة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي بيعا وشراء، أي أنها أكبر مصدر لعرض العملات القابلة للتحويل والطلب عليها، وهذه القدرات والإمكانات التي يتمتع بها صناع السوق غير قابلة للمنافسة أو التأثير عليها من قبل الأسواق المالية الأخرى وإلى حد كبير من قبل المتخصصين في إدارة السياسة النقدية، بل تدل الوقائع العملية على أن المعنيين بسياسات الاستقرار النقدي يتصرفون - وفي اعتبارهم - الطبيعة الاحتكارية للأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي.

١٠- للطبيعة الاحتكارية لأسواق الصرف العالمية تكاليف باهظة على المستوى الدولي، تتمثل في جعل قيم العملات القابلة للتحويل مقومه بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية النوازيية يصوره مستمرة بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن من عمليات المتاجرة بتلك العملات، كما تعد في الوقت نفسه مصدرا للتقلبات المستمرة في قيم تلك العملات ارتفاعا أو انخفاضاً.

١١- تعتبر عقود مستقبلات العملة بمختلف أنواعها من العوامل التي تغذي التقلب وعدم الاستقرار في العملات القابلة للتحويل على نحو مستمر.

١٢- هناك علاقة وثيقة بين تسعير العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي ، وأسعار الفائدة الحقيقية على الودائع المصرفية المسماة بقيم تلك العملات ، فالعملات ذات أسعار الفائدة المرتفعة نسبيا ترتفع أسعار صرفها في السوق العاجلة وتنخفض في السوق الآجلة بحيث يكون سعرها العاجل أكبر من سعرها الآجل ، مقابل العملة أو العملات الأخرى القابلة للتحويل ذات أسعار الفائدة المنخفضة نسبيا ، و على العكس من ذلك فإن أسعار الصرف الآجلة تكون أكبر من أسعار الصرف العاجلة بالنسبة للعملات ذات أسعار الفائدة المنخفضة نسبيا ، حيث تعكس فروق أسعار الفائدة بين عملتين مقدار العلاوة أو الخصم لإحدى العملتين مقابل الأخرى .

١٣- تؤدي العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف إلى رفع أو خفض قيم العملات القابلة للتحويل بمقادير كبيرة بحيث تظل باستمرار مقومه بأقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية التوازنية . بحيث تصبح مكيالا مطففا ، أو مجحفا على المستوى الدولي .

١٤- بيع الصادرات ، عبر قنوات التجارة الخارجية ، هو المصدر الأساسي ، لحصول البلدان الإسلامية ، على العملات القابلة للتحويل ، وتعد تلك العملات أيضا ، الوسيلة الرئيسة للحصول على الواردات لأغراض الاستهلاك أو الاستثمار .

١٥- تؤكد الإحصاءات الدولية الموثقة حول تقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، أن حصيلة صادرات البلدان الإسلامية ، من تلك العملات تتعرض إلى تآكل قوتها الشرائية الدولية بصورة مستمرة ، وبمقادير تكافئ في قيمتها عشرات المليارات من الدولارات الأمريكية ، ويؤدي ذلك إلى انخفاض القيمة الحقيقية للصادرات وارتفاع أثمان الواردات ، ومن ثم التأثير على الموازين التجارية سلبا ، في غالبية البلدان الإسلامية . والنتيجة النهائية لكل ذلك هو اقتطاع جزء من ثروتها بسبب تلك التقلبات .

١٦- تتعرض الأرصدة الدائنة بالعملات القابلة للتحويل والاحتياطيات المملوكة للبلدان الإسلامية لتآكل قوتها الشرائية الدولية بمقادير مالية ضخمة باستمرار

١٧- يؤدي الاقتراض الخارجي بأسعار فائدة ، وربط تلك القروض بالقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل إلى تراكم وتزايد ديون البلدان الإسلامية بصورة مفرطة ، نتيجة للتقلب في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات القابلة للتحويل المفترضة ، مما يجعل من المتعذر على كثير من البلدان الإسلامية قضاء ما عليها من ديون والاستمرار في عملية التنمية .

١٨- يؤدي التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل إلى جلب التضخم الخارجي ، نتيجة لارتفاع أسعار الواردات وانتقال أثر ذلك الارتفاع عبر سعر صرف العملة المحلية إلى قطاعات الاقتصاد المختلفة ، مؤديا إلى رفع مستوى التكاليف ، ومن ثم رفع المستوى العام للأسعار ، وهو ما يعير عنه بظاهرة التضخم المستورد ، وتنعكس آثار ذلك سلبيا على نمو الناتج المحلي الإجمالي .

١٩- يؤدي ارتباط تقلب العملات القابلة للتحويل بأسعار الفائدة على الودائع بتلك العملات إلى إعاقة التنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية ، نتيجة للتأثيرات السلبية لتلك التقلبات على أثمان الصادرات والواردات والاختياطيات النقدية والديوان الخارجية .

٢٠- تؤدي السياسات النقدية التقليدية في البلدان الإسلامية التي لا تفرض قيودا على الحساب الجاري والرأسمالي في ميزان المدفوعات إلى :

أ- ارتفاع أسعار الفائدة المحلية ، ومن ثم رفع تكاليف التمويل مما يؤدي إلى جر الاقتصاد نحو الكساد أو التضخم .

ب- هدر ، وتبديد ، وتعطيل ، وتآكل المدخرات المحلية المهاجرة ، بل وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان وينعكس أثر ذلك سلبا على الناتج المحلي الإجمالي .

٢١- السياسات النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، هي الوسيلة الرئيسة ، والمباشرة ، للمحافظة على استقرار قيمة العملة داخليا ، وأسعار صرفها خارجيا ، ويعد التحكم المباشر وغير المباشر في أسعار الفائدة ، ارتفاعا أو انخفاضاً هو جوهر عمل السياسات النقدية ، لتحقيق هدف استقرار العملة والأهداف الأخرى للسياسة النقدية غير أن النتائج العملية تؤكد عجز تلك السياسات بل شللها ، ويرجع ذلك للأسباب التالية

- استعصاء الأسواق المالية على إجراءات السياسة نظرا لضخامة الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل والأصول المالية المسماة بتلك العملات والتي يتم تداولها عبر الأسواق المالية الدولية .

- المصدر الأساسي لعوائد التوظيفات في الأسواق المالية ، هو أسعار الفائدة ، بالإضافة إلى فروق أسعار البيع والشراء للأصول المالية المتداولة ، وتعتمد فروق الأسعار هي الأخرى على توقع تحركات أسعار الفائدة المستقبلية ، ورفع أسعار الفائدة من قبل السلطات النقدية بتعارض مع مصالح المقرضين، بينما خفضها يتعارض مع مصالح المقرضين ، والمقرضون والمقرضون هم أساس تلك الأسواق المالية .

- الطبيعة الاحتكارية للأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي السابق ذكرها .
- إمكانية التحويل من أصل مالي إلى آخر ، ومن سوق مالية إلى أخرى ، ومن بلد إلى آخر في نطاق مجموعة البلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل .
- ٢٢ تؤكد التجارب العملية أن للسياسات النقدية للبلدان المصدرة للعملة القابلة للتحويل تكاليف باهظة على مستوى اقتصادات تلك البلدان وعلى مستوى الاقتصادات الصناعية الأخرى ، أما اقتصاديات البلدان النامية فتعد أكثر الاقتصادات تضررا من جراء تلك السياسات .
- ٢٣- توظف السلطات النقدية العامة - في أغلب البلدان الإسلامية - ما لديها من احتياطات بالعملة القابلة للتحويل في الأسواق المالية للبلدان المصدرة لتلك العملة ، وتنحصر تلك التوظيفات في إقراضها بفائدة ، والمتاجرة بها في المراكز المالية العالمية الكائنة أيضا في البلدان المصدرة لتلك العملة ، وتدل الوقائع والأحداث على أن تلك التوظيفات تتعرض لخسائر جسيمة في قوتها الشرائية ، بالإضافة إلى تجميدها ووضع اليد عليها في بعض الأحيان
- ٢٤- من الخصائص المهمة للنظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي التي يجب التقيد بها في النشاط الاقتصادي ما يلي :
- تجنب التعامل بأسعار الفائدة في المعاملات الاقتصادية على المستوى المحلي وفي العلاقات الاقتصادية الدولية .
- المشاركة في نتائج تدوير رؤوس الأموال القابلة للاستثمار .
- التقيد بالموارد المتاحة في تمويل التنمية الاقتصادية .
- تنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد .
- منع ظهور سلطة المال .
- المحافظة على القيم التبادلية النسبية فيما بين الأموال القابلة للتداول .
- وهناك علاقة وثيقة بين تلك الخصائص واستقرار قيمة العملة وأسعار صرفها بالعملة الأخرى .

٢٥- من الخصائص الأساسية لسوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي المصدرة في السوق الأولية أن جميع أدواتها المالية خالية من أسعار الفائدة ، وقبول الحائزين لأدوات الملكية المشاركة في الأرباح والخسائر ، والالتزام بالأولويات في توظيف الموارد المالية ، أما خصائص التداول في السوق الثانوية فتتمثل في حيابة الأوراق المالية بالفعل والقدرة على تسليمها ، وكون السوق

الثانوية لتسليط الأوراق المالية وليس للمضاربة على فروق الأسعار، والالتزام بتسعيرة واحدة في كل يوم من أيام التعامل، وتلك الخصائص آثار مشابهة لقواعد وضوابط النظام النقدي فيما يتعلق باستقرار قيمة العملة وأسعار صرفها.

٢٦- تقع خصائص الأسواق المالية في الإسلام في نطاق خصائص النظام النقدي، وتتجنب تلك الخصائص عيوب ومضار وتكاليف الأسواق المالية التقليدية بوضعها القائم،

٢٧- يمكن لاقتصاديات البلدان الإسلامية - في وضعها الراهن - أن تتجنب كثيرا من التكاليف والأضرار الناشئة عن معاملاتها الدولية، وخاصة ما يتعلق بتقلب العملات القابلة للتحويل، إذا ما تم التخلص والانعقاد من أسر ثقافة سعر الفائدة التي يلحق بها، وبغيرها من البلدان أضرارا فادحة.

ثانيا : التوصيات

- يبرز التحليل الاقتصادي أن قواعد وضوابط النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي تعمل على تعظيم الاستفادة من الموارد المتاحة، وتخفيض تكاليف التمويل إلى أدنى حد ممكن، وترسيخ الاستقرار النقدي والمالي، ولذا توصي الدراسة بأن تسعى السياسات النقدية والمالية في البلدان الإسلامية إلى تطبيق تلك القواعد والضوابط.

- إن سياسات تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة وحساب المعاملات الرأسمالية هي في جوهرها استنزاف متواصل للمدخرات المحلية، وتتضاعف تأثيراتها على اقتصاد مفتوح وصغير الحجم كما هو الشأن في اقتصاديات البلدان الإسلامية ولذا توصي الدراسة السلطات النقدية في البلدان الإسلامية بالتنبيه إلى مخاطر مثل تلك السياسات، وضرورة توفير أدوات مالية خالية من سعر الفائدة لتحفيز المدخرين وإدارة السياسة النقدية من خلال تلك الأدوات.

- إن اعتبار العملة سلعة كبقية السلع تكون موضع عرض وطلب، يعد من أخطر المفاهيم وأشدّها ضررا على الاقتصاد الحقيقي والمالي، ولتطبيقات هذا المفهوم تكاليف باهضة تتزايد يوما بعد آخر، ومن صور تلك التكاليف التقلبات المستمرة في قيم العملات، كما أن لهذا المفهوم مقتضيات ومضامين خطيرة اقتصادية وغير اقتصادية، ولذا توصي الدراسة الباحثين في الاقتصاد الإسلامي بكشف الجوانب المتعددة لتكاليف اعتبار العملة سلعة وتحديد أسعارها من قبل الأسواق المالية كبقية السلع القابلة للمتاجرة.

- تزايد التكاليف وتضخم الأرصد القابلة للتوظيف، واحتمال التعرض للأزمات الاقتصادية في أي وقت، وانفصال ما يجري من معاملات عن واقع الاقتصاد الحقيقي تمثل خصائص هيكلية

لأسواق الأوراق المالية المنظمة في وضعها الراهن ، حيث تحمل أوراقها المالية عوائد على هيئة أسعار فائدة في الغالب ، وتتخذ قرارات الاستثمار فيها على أساس التوقعات المستقبلية حول تطورات أسعار الفائدة ، وأسعار الصرف ، ولذا توصي الدراسة بتداول الأوراق المالية وفقا لضوابطها في الاقتصاد الإسلامي لتلافي تلك السلبيات .

- في الاقتصادات المفتوحة في البلدان الإسلامية التي لا تضع قيودا على حساب المعاملات الرأسمالية ، تأخذ السياسات النقدية التقليدية في الاعتبار العلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، ولهذه السياسات تكاليف باهضة بالإضافة إلى تكاليف تطبيق أدوات السياسات النقدية ولذا توصي الدراسة الباحثين بكشف الجوانب المختلفة لتكاليف تلك السياسات ، وخاصة تلك المترتبة على الربط بين معدلات الفائدة وأسعار الصرف .

الجداول الملحقه

جداول تقدير ثقلب القوة الشرائية

للعملات القابله للتحويل

١٣٩٥-١٤١٧هـ - (١٩٧٥-١٩٩٧م)

قائمة بأسماء البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي ، والبنك الإسلامي للتنمية

اسم البلد	اسم البلد	اسم البلد
١- أذربيجان	١٩- تونس	٣٧- قازاقستان
٢- الأردن	٢٠- الجابون	٣٨- دولة قطر
٣- أفغانستان	٢١- جامبيا	٣٩- القمر
٤- ألبانية	٢٢- الجزائر	٤٠- قيرقيزيا
٥- الإمارات العربية المتحدة	٢٣- جيبوتي	٤١- الكاميرون
٦- إندونيسيا	٢٤- السعودية	٤٢- دولة الكويت
٧- أوغندا	٢٥- السنغال	٤٣- لبنان
٨- إيران	٢٦- السودان	٤٤- ليبيا
٩- باكستان	٢٧- سوريا	٤٥- المالديف
١٠- البحرين	٢٨- سورينام	٤٦- مالي
١١- بروناي دار السلام	٢٩- سيراليون	٤٧- ماليزيا
١٢- بنغلاديش	٣٠- الصومال	٤٨- مصر
١٣- بنين	٣١- طاجيكستان	٤٩- المغرب
١٤- بوركينافاسو	٣٢- العراق	٥٠- مورتانيا
١٥- تركمانستان	٣٣- سلطنة عمان	٥١- موزمبيق
١٦- تركيا	٣٤- غينيا	٥٢- النيجر
١٧- تشاد	٣٥- غينيا بيساو	٥٣- اليمن
١٨- توجو	٣٦- فلسطين	

المصدر : وفقا لترتيبها في تقارير بنك التنمية الإسلامي .

جدول رقم (١) متوسط سعر الصرف الاسمي الثنائي للدولار ، مقابل العملات القابلة للتحويل

الفترة	دولار لكل جنيه	مارك لكل الدولار	فرنك لكل الدولار	ين لكل الدولار
١٣٨٩هـ - (١٩٦٩م)	٢,٤٠٠٠	٣,٩٤٣٣	٥,١٩٤٢	٣٦٠
١٣٩٠هـ - (١٩٧٠م)	٢,٤٠٠٠	٣,٦٦٠٠	٥,٥٥٤٢	٣٦٠,٠
١٣٩١هـ - (١٩٧١م)	٢,٤٣٤٤	٣,٥٠٧٤	٥,٥٤٠٦	٣٥٠,٦٨
١٣٩٢هـ - (١٩٧٢م)	٢,٥٠١٨	٣,١٨٨٦	٥,٠٤٤٥	٣٠٣,١٧
١٣٩٣هـ - (١٩٧٣م)	٢,٤٥٢٢	٢,٦٧٢٦	٤,٤٥٢٨	٢٧١,٧٠
١٣٩٤هـ - (١٩٧٤م)	٢,٣٣٩٠	٢,٥٨٧٨	٤,٨٠٩٦	٢٩٢,٠٨
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	٢,٢٢١٨	٢,٤٦٠٣	٤,٢٨٧٨	٢٦٩,٧٩
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١,٨٠٦٢	٢,٥١٨٠	٤,٨٠٢٩	٢٦٩,٥٥
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	١,٧٤٥٥	٢,٣٢٢٢	٤,٩٠٥٢	٢٦٨,٥١
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	١,٩١٩٥	٢,٠٠٨٦	٤,٥١٣١	٢١٠,٤٤
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	٢,١٢١٦	١,٨٣٢٩	٤,٢٥٤٤	٢١٩,١٤
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٢,٢٣٦٣	١,٨١٧٧	٤,٢٢٥٦	٢٢٦,٧٤
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	٢,٠٢٧٩	٢,٢٦٠٠	٥,٤٣٤٦	٢٢٠,٥٤
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١,٧٥٠٥	٢,٤٢٦٦	٦,٥٧٢٨	٢٤٩,٠٨
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	١,٥١٧٠	٢,٥٥٣٣	٧,٦٢١٣	٢٧٣,٥١
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	١,٣٣٦٣	٢,٨٤٥٩	٨,٧٣٩١	٢٣٧,٥٢
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١,٢٩٦٣	٢,٩٤٤٠	٨,٩٨٥٢	٢٣٨,٥٤
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١,٤٦٧٠	٢,١٧١٥	٦,٩٢٦١	١٦٨,٥٢
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	١,٦٣٨٩	١,٧٩٧٤	٦,٠١٠٧	١٤٤,٦٤
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	١,٧٨١٤	١,٧٥٦٢	٥,٦٥٦٩	١٢٨,١٥
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	١,٦٣٩٧	١,٨٨٠٠	٦,٣٨٠١	١٣٧,٩٦
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	١,٧٨٤٧	١,٦١٥٧	٥,٤٤٥٢	١٤٤,٧٩
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	١,٧٦٩٤	١,٦٥٩٥	٥,٦٤٢١	١٣٤,٧١
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	١,٧٦٥٥	١,٥٦١٧	٥,٢٩٣٨	١٢٦,٦٥
١٤١٣هـ - (١٩٩٤م)	١,٥٠٢٠	١,٦٥٣٣	٥,٦٦٣٢	١١١,٢٠
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١,٥٣١٦	١,٦٢٢٨	٥,٥٥٢٠	١٠٢,٢١
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١,٥٧٨٥	١,٤٣٣١	٤,٩٩١٥	٩٤,٠٦
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	١,٥٦١٧	١,٥٠٤٨	٥,١١٥٥	١٠٨,٧٨
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	١,٦٣٧٧	١,٧٣٤١	٥,٨٣٧٦	١٢٠,٩٩
١٤١٨هـ - (١٩٩٨م)	١,٦٥٦٤	١,٧٥٩٧	٥,٨٩٩٥	١٣٠,٩١

جدول (٢) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية للعملة القابلة للتحويل ١٤١٥هـ = ١٠٠

الفترة	الدولار	الجنيه	المارك	الفرنك	الين
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١٢٨,٥	١٥٣	٥٥,١	١١٨,٤	٣١,٤
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٣٣,٦	١٣٢,٥	٥٩,١	١١٥,٣	٣٢,٧
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	١٣١,٧	١٢٥,٨	٦٤	١١١	٣٦,١
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	١١٩	١٢٦,٤	٦٧,٥	١٠٩,٦	٤٤,٣
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	١١٧,٤	١٣٣,٣	٧٠,٤	١٠٩,٢	٤١,١
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١١٧,٧	١٤٦,٧	٧٠,٨	١٠٩,٧	٣٩,٥
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١٢٨,٩	١٥٠,٨	٦٨	١٠٣	٤٤,٢
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١٤٢,٧	١٤٥,٣	٧٢	٩٥,٤	٤١,٤
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	١٤٧,٩	١٣٦,٣	٧٥,٦	٨٩,٩	٤٥,٣
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	١٥٨,١	١٣١,٣	٧٥,٣	٨٧	٤٧,٨
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٦٣,٤	١٣١,٢	٧٥,٧	٨٨,٢	٤٨,٨
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١٣٣	١١٩,٦	٨٢,٢	٩٠,٦	٦٢,٤
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	١١٧,٥	١١٧,١	٨٧	٩٠,٦	٦٧,٨
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	١١٩,٥	١٢٤,٢	٦٨,٤	٨٨,٧	٧٥,١
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	١١٤,٣	١٢٠,٦	٨٥,٧	٨٧,٨	٧١,٨
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	١٠٩	١١٧,٨	٨٩,٤	٩١,٦	٦٤,٧
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	١٠٧,٣	١١٨,٨	٨٨,٦	٩٠,١	٧٠,٢
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	١٠٥,٢	١١٤,٣	٩١,٣	٩٢,٩	٧٣,٦
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٠٨,٤	١٠٤,٣	٩٤,٩	٩٦,٢	٨٨,٣
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١٠٦,٤	١٠٥,٢	٩٥,١	٩٧,١	٩٥,٢
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	١٠٥,٢	١٠١,٧	٩٧,٣	٩٩,٩	٨٤,٦
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	١١٣,٠٨	١١٨,٥	٩٢,٩	٩٦,٧	٧٩,٥
١٤١٨هـ - (١٩٩٨م)	١١٩,٣	١٢٢,٥	٩٣,١	٩٧,٢	

المصدر: صندوق النقد الدولي ، الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية (IFS) لعام ١٩٩٩

جدول (٣) يبين أسعار الصرف الفعلية الحقيقية لل عملات القابلة للتحويل: ١٩٩٥=١٠٠

الين ال	الفرنك	المارك الألماني	الجنيه الإسترليني	الدولار	
٨٨	١٠٩,٩	٨٠,١	٨٤,٥	١١٧,٦	١٣٩٥هـ-١٩٧٥م)
٨٧,١	١٠٧,٩	٨١,١	٧٧,٧	١٢٠,٦	١٣٩٦هـ-١٩٧٦م)
٩٣,٣	١٠٣,٨	٨٥,٣	٧٦,٤	١١٨,٦	١٣٩٧هـ-١٩٧٧م)
١٠٨	١٠٣,٢	٨٧,٣	٨٢,٩	١٠٨,٨	١٣٩٨هـ-١٩٧٨م)
٩٣,٥	١٠٣,٥	٨٨,١	٩٥,٣	١٠٩,٩	١٣٩٩هـ-١٩٧٩م)
٥٢,٢	١٠٧,٦	٧٣	١٣١,٦	١٣٠,٦	١٤٠٠هـ-١٩٨٠م)
٥٦,١	١٠٥	٦٧,٤	١٤١,٢	١٤٢,٩	١٤٠١هـ-١٩٨١م)
٤٩,١	١٠٥,٩	٦٩	١٣٤,٢	١٥٩,١	١٤٠٢هـ-١٩٨٢م)
٥٣,٦	١٠٣	٧١,٤	١٢٤,٥	١٥٩,٨	١٤٠٣هـ-١٩٨٣م)
٥٥,٤	١٠١,٦	٧٠,١	١١٩	١٦٧,٩	١٤٠٤هـ-١٩٨٤م)
٥٥	١٠٤,٣	٧٠	١١٩,٨	١٧٢,٦	١٤٠٥هـ-١٩٨٥م)
٦٩,٦	١٠٥,٨	٧٥,٨	١١٠,٦	١٣٩,٧	١٤٠٦هـ-١٩٨٦م)
٧٣,١	١٠٣,٦	٨٠,٨	١١٢,٤	١٢٢	١٤٠٧هـ-١٩٨٧م)
٧٧,٤	١٠٠,٢	٨٠,٦	١١٩,٤	١١٥,١	١٤٠٨هـ-١٩٨٨م)
٧٣,٧	٩٨,٤	٧٩,٥	١١٤,٧	١١٨,١	١٤٠٩هـ-١٩٨٩م)
٦٦,٢	١٠٠,٥	٨٣,٧	١١٤,١	١١٠,٦	١٤١٠هـ-١٩٩٠م)
٧٠,٨	٩٦,٧	٨٢,٦	١١٧,٨	١٠٧,٩	١٤١١هـ-١٩٩١م)
٧٣,٨	٩٨	٨٥,٦	١١٤,١	١٠٥,١	١٤١٢هـ-١٩٩٢م)
٨٩,٦	١٠٠,١	٩١	١٠٦,١	١٠٧,٩	١٤١٣هـ-١٩٩٣م)
٩٥,٨	٩٩,٧	٩٣,٤	١٠٦	١٠٦,٤	١٤١٤هـ-١٩٩٤م)
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٤١٥هـ-١٩٩٥م)
٨٤,٦	٩٧,٢	٩٨	١٠٣,٤	١٠٥,٨	١٤١٦هـ-١٩٩٦م)
٧٩,٥	٩٣,٣	٩١,١	١٢٥,٥	١١٤,٨	١٤١٧هـ-١٩٩٧م)

المصدر : صندوق النقد الدولي ، الإحصائيات المالية الدولية ، الكتاب السنوي ١٩٩٩ . تم استخدام البيانات الأولية الواردة في هذا الجدول لتقدير نسبة التقلب في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل الواردة في الجداول (من ٩ إلى ٣٨).

جدول (٤) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للدولار

متوسط ربع سنوي : ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	
١١٤,٨٠	١١٤,٠٥	١١٨,٣٣	١٢٧,٢٦	١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)
١٢٢,٢٣	١٢٤,٥٣	١٢١,٧٤	١٢٣,٥٥	١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)
١٢٢,٨٧	١٢٢	١٢٠,٩٦	١١٧,٧٦	١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)
١١٣,٩٨	١١٢,١٦	١٠٥,٩٩	١٠٤,٥١	١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)
١٠٦,٢٥	١٠٨,٥٤	١٠٦,٨١	١٠٩,٥٦	١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)
١٠٩,٧٥	١٠٨,٨٠	١٠٥,٧٣	١٠٧,٣٣	١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)
١١٠,٦٤	١١٨,٠٤	١٢٤,٢٥	١٢٠,١٢	١٤٠١هـ - (١٩٨١م)
١٢٤,٢	١٢٩,٠٩	١٣٤,٥٨	١٣٦,٠٦	١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)
١٣١,٨٧	١٣٤,٣٥	١٣٨,٤٣	١٣٨,٣١	١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)
١٣٩,١١	١٤٠,٦٢	١٤٨,٣٣	١٥٢,١٦	١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)
١٦٠,٢٥	١٥٥,١٨	١٤٧,٦٢	١٣٧,٠٩	١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)
١٢٩,٧٦	١٢٣,١٩	١١٧,٧٢	١١٧,٨٣	١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)
١١١,٤٤	١٠٧,٦٤	١٠٩,١٧	١٠٣,١٠	١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)
٩٩,٥٧	٩٨,٦٦	١٠٤,١٨	٩٩,٥٩	١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)
١٠١,٦٠	١٠٦,٢٤	١٠٦,٨٥	١٠٥,٠١	١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)
١٠٣,٥٠	١٠٤,٠٩	٩٨,٨٣	٩٣,٧٨	١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)
٩٥,١٩	١٠١,٠٦	١٠١,٠٢	٩٦,٦٢	١٤١١هـ - (١٩٩١م)
٩٧,٢٠	٩٧,٥٥	٩٣,٠٩	٩٨,٢٩	١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)
١٠٠,٩٥	٩٧,٥٦	٩٨,٨٨	١٠٠,٤٥	١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)
١٠٠,٩٠	٩٩,٠٩	٩٥,٥٩	٩٤,٩٠	١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)
٩٣,٨٩	٨٨,٤٢	٩١,٤٣	٩٣,٣٠	١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)
٩٥,٥٨	٩٦,٨٢	٩٦,٦٠	٩٧,٣٨	١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)
١٠٢,٤٣	١٠٣,٨٠	١٠٥,١٠	١٠٦,٣٢	١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)
١٠٩,٠٥	١١٠,٨٤	١١٢,٥٣		١٤١٨هـ - (١٩٩٨م)

Source: Bank of England, statistical Abstract, Part 1, 1998

يمكن الاستفادة من الجداول (٤ إلى ٨) في تقدير خسائر البلدان الإسلامية في حالة توفر إحصاءات مالية شاملة وذات فترات قصيرة نسبية عن كافة الحقوق والالتزامات بالعملة القابلة للتحويل.

جدول (٥) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للجنه

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١٣٥,٩٢	١٣١,٥٥	١٢٧,٢٦	١٢٤,١٥
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٢٣,٠٤	١١٣,٣٧	١١٠,٧٩	١٠٢,٠٨
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	١٠٥,٩٤	١٠٥,٧٩	١٠٦,٤١	١٠٨,٩٤
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	١١١,٢١	١٠٥,٢٧	١٠٦,٥٠	١٠٥,٧٠
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	١٠٧,٥٢	١١٣,٠٦	١١٨,٢١	١١٣,٥٥
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١٠٩,٧٥	١٠٨,٨٠	١٠٥,٧٣	١٠٧,٣٣
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١٣٥,٧٩	١٣١,٧٧	١٢٣,٠١	١٢٠,٩٠
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١٢٣,٥٤	١٢٢,٧٢	١٢٤,٧٨	١٢١,٩٦
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	١١٠,٥١	١١٦,٥١	١١٨,٥٠	١١٦,٨٥
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	١١٥,٠٩	١١٢,٤١	١١٠,٧٩	١٠٧,٤٥
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٠٣,٦٦	١١٢,٦٠	١١٦,٣٤	١١٢,٦٣
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١٠٥,١٩	١٠٥,٤٩	١٠٠	٩٤,١٢
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٩٥,٦٤	٩٩,٧٩	٩٩,٨٤	١٠٢,٠٧
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	١٠٢,٩٦	١٠٦,٤٨	١٠٥,٢٩	١٠٦,٧١
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	١٠٧,٢٢	١٠٣,٤٨	١٠١,٤٢	٩٧,١١
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٩٦,٧٢	٩٧,٠٨	١٠٣,١٢	١٠٢,٩٥
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	١٠٢,٦٢	١٠٠,٦٧	٩٩,٨٨	٩٩,٨٤
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٩٩,٤٠	١٠١,٢٤	٩٩,٤٠	٨٧,٧٤
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	٨٦,٦٤	٨٨,٧٠	٩٠,١٧	٩٠,٢٠
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٩٠,٦٨	٨٩,٠٧	٨٧,٠٧	٨٩,٠٨
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	٨٧,١٤	٨٤,٢٨	٨٤,٢٨	٨٣,٥١
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٨٣,٥٢	٨٤,٧٧	٨٥,٥١	٩١,٢٥
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٩٦,٨٥	٩٩,٩٥	١٠٢,٥٠	١٠٣,٠١
١٤١٨هـ - (١٩٩٨م)	١٠٥,٤٢	١٠٥,٣٤	١٠٤,٤١	

المصدر السابق نفسه .

جدول (٦) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للمارك

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	٦٢,٩٢	٦٢,٠٥	٦٠,٧٧	٦٠,٨٥
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	٦٢,٨	٦٥,٥١	٦٦,٣٥	٦٩,٧١
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	٦٩,٩٩	٧٠,٨٢	٧٢,٣١	٧٣,٣٩
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	٧٥,٤٥	٧٥,١٢	٧٤,٢٧	٧٧,٢٥
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	٧٨,١٥	٧٧,٦٣	٧٨,٤٤	٨٠,٨٠
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٨٠,٥٥	٧٩,٥٩	٧٩,٤٣	٧٧,١٣
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	٧٥,٥٠	٧٥,٣٥	٧٥,١٧	٧٨,٣٨
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	٧٨,٢٩	٨٠,٣١	٨١,٠٨	٨٢,٦٦
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	٨٤,٩٠	٨٥,١٩	٨٤,٠٢	٨٤,٢٩
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	٨٤,٦٥	٨٤,٩٠	٨٣,٩٩	٨٣,٤٤
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	٨٣,٠٥	٨٣,٥٥	٨٥,٠٢	٨٧
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	٨٩,٥٦	٩٠,٣٤	٩٢,٦٨	٩٥,٢٠
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٩٧,٥٧	٩٦,٨٧	٩٦,٧١	٩٧,٩٠
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٩٧,٨١	٩٦,٨٣	٩٥,٦٢	٩٦,٢٤
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	٩٥,٠٤	٩٥,٠٧	٩٥,٣٦	٩٨,٠٦
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	١٠٠,١٠	٩٩,٧٨	٩٩,٤٩	١٠٠,٦٣
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	١٠٠,٦١	٩٧,٩٥	٩٨,٢٧	٩٩,٨٠
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	١٠٠,٠٦	٩٩,٩٧	١٠٢,٦٣	١٠٥,٧٣
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٠٦,٦٠	١٠٥,٤٣	١٠٥,٧٩	١٠٦,٥٩
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١٠٤,٧٢	١٠٥,٥٢	١٠٧,٥٣	١٠٧,٧٧
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١١١,٠٧	١١٢,٨٨	١١١,٥٤	١١٢,٠٧
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	١١٠,٦١	١٠٨,٥٠	١٠٨,٩٥	١٠٧,٥٢
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	١٠٥,٦٥	١٠٤,٣٨	١٠٢,٣١	١٠٣,٣٣
١٤١٨هـ - (١٩٩٨م)	١٠٢,٧١	١٠٣,٧٦	١٠٤,٧٧	

المصدر السابق نفسه.

جدول (٧) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للفرنك

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١٢٤,٣٠	١٣٠,٨٦	١٣٠,٨٢	١٣١,٣٤
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٣١,١٩	١٣٠,٢٦	١٢٤,٠٨	١٢٠,٦٥
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	١٢٠,٦٧	١٢٠,٦٦	١٢٢,٢٦	١٢٠,٥٨
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	١١٦,٥٧	١٢٠,٩٣	١٢٢,٠٦	١١٩,٥٩
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	١٢٠,٠٦	١١٨,٣٥	١١٨,١٤	١٢٠,٣٢
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١٢٠,٣٦	١٢٠,١٦	١٢٠,٥٧	١١٨,١٨
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١١٥,٣١	١١٢,٦٥	١١٢,٢٠	١٠٩,٨٩
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١٠٨,٠٢	١٠٦,٦٢	١٠٠,٦٤	١٠١,٢٤
١٤٠٢هـ - (١٩٨٣م)	١٠٢,٨٥	٩٧,٧٨	٩٦,٥٥	٩٥,٧٤
١٤٠٣هـ - (١٩٨٤م)	٩٥,٣١	٩٥,٥٠	٩٤,٧٩	٩٤,٤٢
١٤٠٤هـ - (١٩٨٥م)	٩٤,٣٣	٩٥,١١	٩٦,٧٦	٩٨,٩٧
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١٠٠,٩٣	٩٧,٨٤	٩٧,٨١	٩٩,٢٥
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٩٩,٥٦	٩٨,٩١	٩٨,٧٠	٩٨,٤٦
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٩٨,٢٢	٩٧,٢٦	٩٦,٢٢	٩٥,٧٨
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	٩٥,٠٤	٩٥,٤٨	٩٥,٧٩	٩٧,٤٥
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٩٩,٤٥	٩٩,٩٢	١٠٠,٠١	١٠٠,٦٥
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٩٩,٤٦	٩٧,٧٦	٩٧,٦٧	٩٨,٤٨
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٩٩,٠٤	٩٩,٩٨	١٠١,٨١	١٠٥,١٠
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٠٦,١٢	١٠٦,١٣	١٠٣,٥٥	١٠٤,٣٨
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١٠٥,١٧	١٠٥,١٥	١٠٦,٩٤	١٠٦,٩٦
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١٠٨,٠٣	١٠٩,٠٤	١٠٩,٨٥	١١٠,٠٣
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	١٠٩,٧١	١٠٩,٢١	١٠٩,٠٧	١٠٨,٣٣
١٩١٧هـ - (١٩٩٧م)	١٠٦,٧٥	١٠٥,٧٩	١٠٤,١٨	١٠٥,٥٩
١٩١٨هـ - (١٩٩٨م)	١٠٥,٠١	١٠٥,٧١	١٠٦,٤٩	

المصدر السابق نفسه.

جدول (٨) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للين

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	٤٨,١٥	٤٨,٢٩	٤٨	٤٨,٥٢
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	٤٩,٠٩	٥٠,٣٢	٥١,٧٤	٥١,٠٦
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	٥٢,٦١	٥٤,٤٠	٥٦,١١	٥٩,٨٦
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	٦٠,٧٦	٦٥,٧١	٧٣,٨٥	٧٣,٤٨
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	٦٩,٢٢	٦٤,٢٩	٦٢,٨٩	٥٧,٦٤
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٥٦,٢٨	٥٩,٦٢	٦٢,٠٨	٦٦,٣٥
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	٧٠,٢٩	٦٨,٤١	٦٧,٠٢	٦٧,٦٣
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	٦٦,١٨	٦٤,٤١	٦٢,١٢	٦٢,٩٠
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	٦٨,٨١	٦٩,٣٢	٦٩,٤٦	٧٢,٤٧
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	٧٤,٠١	٧٤,٦٩	٧٢,٨٢	٧٣,٥٤
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	٧٢,٤٨	٧٢,٧٦	٧٤	٨٢,٣٤
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	٨٨,١٤	٩٥,٧٩	١٠٢,٣٨	٩٨,٧٩
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٩٩,٩٤	١٠٥,٩٦	١٠٣,٥٧	١٠٨,٩٠
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	١١٤,٣١	١١٦,٦٧	١١٣,٦٧	١١٨,٩٤
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	١١٧,٥٩	١١١,٧٦	١٠٨,٣٠	١٠٥,٨٤
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٩٩,٧٨	٩٤,٥٣	٩٨,٣٨	١٠٧,٠٧
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	١٠٥,٤٢	١٠٧,١٤	١٠٩,٠٤	١١١,٩٠
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	١١٢,٨٠	١١١,١٦	١١١,٩٤	١١٨,٦٧
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٢٤,٧٠	١٣٥,٩٨	١٤٤,٠٢	١٤١,٢٥
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١٤٢,٧٩	١٤٦,٦٨	١٤٩,٦٠	١٤٩,٠٩
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١٥٢,٥٢	١٦٩,٩١	١٥٣,٧٤	١٤١,٧٢
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	١٣٧,٢٦	١٣٦,٢٧	١٣٣,٤٦	١٢٩,٢٠
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	١٢٣,٩٥	١٢٧,١٠	١٣١,١٢	١٢٢,٤٠
١٤١٨هـ - (١٩٩٨م)	١٢١,٢٧	١١٤,١٢	١١٠,٥٤	

المصدر السابق نفسه.

جدول (٩) يبين نسبة التقلب السنوي في القوة الشرائية للدولار عن أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية: ١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١٠٠	٠	٩٠,٠٥	٩,٩٥-
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٠٢,٥٥	٢,٥٥	٩٢,٣٤	٧,٦٦-
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	١٠٠,٨	٠,٨	٩٠,٨١	,١٩-
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	٩٢,٥١	٧,٤١-	٨٣,٣٠	١٦,٧٠-
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	٩٣,٥٤	٦,٤٤-	٨٤,١٥	١٥,٨٥-
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١١١,٠٥	١١١,٠٥	١٠٠	٠٠
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١٢١,٥١	٢١,٥١	١٠٩,٤١	٩,٤٢
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١٣٥,٢٨	٣٥,٢٨	١٢١,٨٢	٢١,٨٢
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	١٣٥,٨٨	٣٥,٨٨	١٢٢,٣٦	٢٢,٣٦
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	١٤٢,٧٧	٤٢,٧٧	١٢٨,٥٦	٢٨,٥٦
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٤٦,٧٦	٤٦,٧٦	١٣٢,١٦	٣٢,١٦
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١١٨,٧٩	١٨,٧٩	١٠٦,٩٦	٦,٩٦
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	١٠٣,٧٤	٣,٧٤	٩٣,٤٢	٦,٦٨-
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٩٧,٧٨	٩٢,٢٢-	٨٨,١٣	١١,٨٧-
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	١٠٠,٤٣	٠,٤٣	٩٠,٤٢	٩,٥٨-
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٩٤,٠٥	٥,٩٥-	٨٤,٦٨	١٥,٣٢-
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٩١,٧٥	٨,٢٥-	٨٢,٦٢	١٧,٣٨-
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٨٩,٣٧	٢٠,٦٣-	٨٠,٤٧	١٩,٥٢-
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	٩١,٧٥	٨,٢٥-	٨٢,٦١	١٧,٣٩-
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٩٠,٠٥	٩,٩٥-	٨١,٤٧	٢٠,٥٣-
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	٨٥,٠٣	١٤,٩٧-	٧٦,٥٧	٢٥,٤٧-
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٨٩,٩٦	١٠,٤-	٨١,٠٩	٢٠,٩٩-
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٩٦,٩٤	٣,٦-	٨٧,٢٨	١٢,٧٢-

المصدر : مقدر على أساس بيانات الجدول (٣). ملاحظة : في الجداول المصنفة (٩) إلى (١٣) تبين نسبة التقلب في القوة الشرائية على أساس سنوي باستخدام سنوات أساس مختلفة هي ١٩٧٥ ، ١٩٨٠ ، ١٩٩٠ ، ١٩٩٥ .

تابع للجدول (٩) : ١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م) = ١٠٠ تابع للجدول (٩) : ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	٦٨,١٣	٣١,٨٧-	١٠٦,٣٢	٦,٣٢
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	٦٩,٨٧	٣٠,١٣-	١٠٩,٠٤	٩,٠٤
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	٦٨,٧١	٣١,٢٩-	١٠٧,٢٣	٧,٢٣
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	٦٣,٣٦	٣٦,٦٤-	٩٨,٣٧	١,٦٣-
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	٦٣,٦٧	٣٦,٣٣-	٩٩,٣٦	٠,٦٤-
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٧٥,٦٦	٢٤,٣٤-	١١٨,٠٨	١٨,٠٨
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	٨٢,٧٩	٢١,٢١-	١٢٩,٢	٢٩,٢
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	٩٢,١٨	٧,٨٢-	١٤٣,٥١	٤٣,٥١
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	٩٢,٥٨	٧,٥٨-	١٤٤,٤٨	٤٤,٤٨
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	٩٧,٢٧	٢,٦٣-	١٥١,٨	٥١,٨
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٠٠	.	١٥٦,٠٦	٥٦,٠٦
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	٨٠,٩٣	١٩,٧-	١٢٦,٣١	٢٦,٣١
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٧٠,٦٨	٢٩,٣٢-	١١٠	١٠
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٦٦,٦٨	٣٥,٣٢-	١٠٤,٠٦	٤,٠٦
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	٦٨,٤٢	٣١,٥٨-	١٠٦,٧٨	٦,٧٨
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٧٤,٧٨	٧٣,٢٢-	١٠٠	.
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٦٢,٥١	٣٧,٤٩-	٩٧,٥٥	٢,٤٥-
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٦٠,٨٩	٣٩,١١-	٩٥,٠٣	٤,٩٧-
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	٦٢,٥١	٣٧,٤٩-	٩٧,٥٥	٢,٤٥-
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٦١,٦٤	٤٠,٣٦-	٩٦,٢	٣,٨-
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	٥٧,٩٣	٤٢,٧-	٩٠,٤٢	٩,٥٨-
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٦١,٢٩	٤٠,٧١-	٩٥,٦٦	٤,٤٤-
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٦٦,٤٨	٣٥,٥٢-	١٠٣,٠٧	٣,٠٧

تابع للجدول (٩) : ١٤١٥هـ - (١٩٩٥م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١١٧,٦	١٧,٦
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٢٠,٦	٢٠,٦
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	١١٨,٦	١٨,٦
١٣٩٨هـ - (١٩٩٧٨م)	١٠٨,٨	٨,٨
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	١٠٩,٩	٩,٩
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١٣٠,٦	٣٠,٦
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١٤٢,٩	٤٢,٩
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١٥٩,١	٥٩,١
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	١٥٩,٨	٥٩,٨
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	١٦٧,٩	٦٧,٩
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٧٢,٦	٧٢,٦
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١٣٩,٧	٣٩,٧
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	١٢٢	٢٢
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	١١٥,١	١٥,١
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	١١٨,١	١٨,١
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	١١٠,٦	١٠,٦
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	١٠٧,٩	٧,٩
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	١٠٥,١٤	٥,١٤
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٠٧,٩	٧,٩
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١٠٦,٤	٦,٤
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١٠٠	٠
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	١٠٥,٨	٥,٨
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	١١٤,٨	١٤,٨

جدول (١٠) يبين مقدار التقلب في القوة الشرائية للجنه الإسترليني على أساس الرقم القياسي

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية . ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)	١٠٠	٠	٦٤,٢	٣٥,٨-
١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)	٩٢	٨-	٥٩	٤١-
١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)	٩٠,٤	٩,٤-	٥٨	٤٢-
١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)	٩٨	٢-	٦٣	٣٧-
١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)	١١٢,٨	١٢,٨	٧٢,٤	٢٧,٦-
١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)	١٥٥,٧	٥٥,٧	١٠٠	٠
١٤٠١هـ (١٩٨١م)	١٦٧	٦٧	١٠٧,٣	٧,٣
١٤٠٢هـ (١٩٨٢م)	١٥٨,٨	٥٨,٨	١٠٢	٢
١٤٠٣هـ (١٩٨٣م)	١٤٧,٣	٤٧,٣	٩٤,٦	٥,٤-
١٤٠٤هـ (١٩٨٤م)	١٤٠,٨	٤٠,٨	٩٠,٤	٩,٦-
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)	١٤١,٨	٤١,٨	٩١	٩-
١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)	١٣٠,٩	٣٠,٩	٨٤	١٦-
١٤٠٧هـ (١٩٨٧م)	١٣٣	٣٣	٨٥,٤	١٤,٦-
١٤٠٨هـ (١٩٨٨م)	١٤١,٣	٤١,٣	٩٠,٧	٩,٣-
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)	١٣٥,٧	٣٥,٧	٨٧,٢	٢٢,٨-
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)	١٣٩,٤	٣٩,٤	٨٦,٧	١٣,٣-
١٤١١هـ (١٩٩١م)	١٣٥	٣٥	٨٩,٥	١٠,٥-
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	١٢٥,٦	٢٥,٦	٨٦,٧	١٥,٣-
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	١٢٥,٤	٢٥,٤	٨٠,٦	١٩,٤-
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)	١١٨,٣	١٨,٣	٨٠,٥	١٩,٥-
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)	١١٨,٣	١٨,٣	٧٦	٢٤-
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)	١٢٢,٤	٢٢,٤	٧٦	٢٤-
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)	١٤٨,٥	٤٨,٥	٧٨,٦	٢١,٤-
			٩٥,٤	٤,٦

١٠٠= (١٩٩٠م) - ١٤١٠هـ

١٠٠= (١٩٨٥م) - ١٤٠٥هـ (١٠) تابع للجدول

نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	الفترة
٢٦-	٧٤	٢٩,٥-	٧٠,٥	١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)
٣٢-	٦٨	٣٥,٢-	٦٤,٨	١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)
٣٣-	٦٧	٣٦,٢-	٦٣,٨	١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)
٢٧-	٧٣	٣٠,٨١-	٦٩,١٩	١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)
١٦,٥-	٨٣,٥	٢٠,٥-	٧٩,٥	١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)
١٥,٣٣	١١٥,٣٣	٩,٨	١٠٩,٨	١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)
٢٣,٧٥	١٢٣,٧٥	١٧,٨	١١٧,٨	١٤٠١هـ - (١٩٨١م)
١٧,٦	١١٧,٦	١٢	١١٢	١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)
٩	١٠٩	٤	١٠٤	١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)
٤,٣	١٠٤,٣	٠,٦٧-	٩٩,٣٣	١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)
٥	١٠٥	٠	١٠٠	١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)
٣,٧-	٩٦,٩٣	٧,٦٨-	٩٢,٣٢	١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)
١,٥-	٩٨,٥	٦,١٨-	٩٣,٨٢	١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)
١,٥-	٩٨,٥	٠,٣-	٩٩,٧	١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)
,٥	١٠٠,٥	٤,٣-	٩٥,٧	١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)
٠	١٠٠	٤,٧٦-	٩٥,٢٤	١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)
٣,٢	١٠٣,٢	١,٦٧-	٩٨,٢٣	١٤١١هـ - (١٩٩١م)
٠	١٠٠	٤,٧٦-	٩٥,٢٤	١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)
٧-	٩٣	١١,٤٤-	٨٨,٥٦	١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)
٧-	٩٣	١١,٥-	٨٨,٥	١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)
٢٢,٤-	٨٧	١٦,٥-	٨٣,٥	١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)
٢٢,٤-	٨٧,٦	١٦,٥-	٨٣,٥	١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)
٩,٤-	٩٠,٦	١٣,٧-	٨٦,٣	١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)
١٠	١١٠	٤,٧٥	١٠٤,٧٥	١٤١٨هـ - (١٩٩٨م)

تابع للجدول (١٠) ١٤١٥هـ - (١٩٩٥م) = ١٠٠

نسبة التقلب	الرقم القياسي	الفترة
١٥,٥-	٨٤,٥	١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)
٢٢,٣-	٧٧,٧	١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)
٢٣,٦-	٧٦,٤	١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)
٢١,١-	٨٢,٩	١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)
٤,٧-	٩٥,٣	١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)
٣١,٦	١٣١,٦	١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)
٤١,٢	١٤١,٢	١٤٠١هـ - (١٩٨١م)
٣٤,٢	١٣٤,٢	١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)
٢٤,٥	١٢٤,٥	١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)
١٩	١١٩,٠	١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)
١٩,٨	١١٩,٨	١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)
١٠,٦	١١٠,٦	١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)
١٢,٤	١١٢,٤	١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)
١٩,٤	١١٩,٤	١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)
١٤,٧	١١٤,٧	١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)
١٤,١	١١٤,١	١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)
١٧,٨	١١٧,٨	١٤١١هـ - (١٩٩١م)
١٤,١	١١٤,١	١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)
٦,١	١٠٦,١	١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)
٦	١٠٦	١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)
٠	١٠٠	١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)
٣,٤	١٠٣,٤	١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)
٢٥,٥	١٢٥,٥	١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)

جدول (١١) يبين مقدرا التقلب في القوة الشرائية للمارك على أساس الرقم القياسي

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية: ١٣٩٥هـ-١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٤٠٠هـ-١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ-١٩٧٥م)	١٠٠	٠	١٠٩,٧٣	٩,٧٣
١٣٩٦هـ-١٩٧٦م)	١٠١,٢٥	١,٢٥	١١١,٠٩	١١,٠٩
١٣٩٧هـ-١٩٧٧م)	١٠٦,٥	٦,٥	١١٦,٨٥	١٦,٨٥
١٣٩٨هـ-١٩٧٨م)	١٠٩	٩	١١٩,٨٩	١٩,٨٩
١٣٩٩هـ-١٩٧٩م)	١١٠	١٠	١٢٠,٦٨	٢٠,٦٨
١٤٠٠هـ-١٩٨٠م)	٩١,١٤	٨,٨٦-	١٠٠	٠
١٤٠١هـ-١٩٨١م)	٨١,١٤	١٩,٨٦-	٩٢,٣٣	٧,٦٧-
١٤٠٢هـ-١٩٨٢م)	٨٦,١٤	١٣,٨٦-	٩٤,٥٢	٥,٤٨-
١٤٠٣هـ-١٩٨٣م)	٨٩,١٤	٢٠,٨٦-	٩٧,٨١	٢,١٩-
١٤٠٤هـ-١٩٨٤م)	٨٧,٥١	٢٢,٤٩-	٩٦,٠٣	٤,٩٧-
١٤٠٥هـ-١٩٨٥م)	٨٧,٤	٢٢,٦-	٩٥,٩	٤,١-
١٤٠٦هـ-١٩٨٦م)	٩٤,٦	٥,٤-	١٠٣,٨٣	٣,٨٣
١٤٠٧هـ-١٩٨٧م)	١٠٠,٩	٩	١١٠,٦٨	١٠,٦٨
١٤٠٨هـ-١٩٨٨م)	١٠٠,٦	٦	١١٠,٤١	١٠,٤١
١٤٠٩هـ-١٩٨٩م)	٩٩,٣	٠,٠٧-	١٠٨,٩٠	٨,٩٠
١٤١٠هـ-١٩٩٠م)	١٠٤,٥	٤,٥	١١٤,٦٦	١٤,٦٦
١٤١١هـ-١٩٩١م)	١٠٣,١٢	٣,١٢	١١٣,١٥	١٣,١٥
١٤١٢هـ-١٩٩٢م)	١٠٦,٩	٦,٩	١١٧,٢٦	١٧,٢٦
١٤١٣هـ-١٩٩٣م)	١١٣,٦	١٣,٦	١٢٤,٦٦	٢٤,٦٦
١٤١٤هـ-١٩٩٤م)	١١٦,٦	١٦,٦	١٢٧,٩٤	٢٧,٩٤
١٤١٥هـ-١٩٩٥م)	١٢٤,٨	٢٤,٨	١٣٦,٩٨	٣٦,٩٨
١٩١٦هـ-١٩٩٦م)	١٢٢,٣	٢٢,٣	١٣٤,٢٥	٣٢,٢٥
١٩١٧هـ-١٩٩٧م)	١١٣,٧	١٣,٧	١٢٤,٧٩	٢٤,٧٩

المصدر: مقدر علي أساس بيانات الجدول (٣).

١٤١٠ (١٩٩٠) = ١٠٠

١٤٠٥ هـ (١٩٨٥) = ١٠٠ تابع للجدول (١١)

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥ هـ (١٩٧٥ م)	١١٤,٤٣	١٤,٤٣	٩٥,٦٩	٤,٣١-
١٣٩٦ هـ (١٩٧٦ م)	١١٥,٨٦	١٥,٨٦	٩٦,٨٩	٣,١١-
١٣٩٧ هـ (١٩٧٧ م)	١٢١,٨٦	٢١,٨٦	١٠١,٩١	١,٩١
١٣٩٨ هـ (١٩٧٨ م)	١٢٤,٧١	٢٤,٧١	١٠٤,٣٠	٤,٣٠
١٣٩٩ هـ (١٩٧٩ م)	١٢٥,٨٦	٢٥,٨٦	١٠٥,٢٦	٥,٢٦
١٤٠٠ هـ (١٩٨٠ م)	١٠٤,٢٨	٤,٢٨	٨٧,٢٢	١٢,٧٨-
١٤٠١ هـ (١٩٨١ م)	٩٦,٢٨	٣,٢٢-	٨٠,٥٢	١٩,٤٨-
١٤٠٢ هـ (١٩٨٢ م)	٩٨,٥٧	١,٤٣-	٨٢,٤٤	١٧,٥٦-
١٤٠٣ هـ (١٩٨٣ م)	١٠٢	٢	٨٥,٣٠	١٤,٧٠-
١٤٠٤ هـ (١٩٨٤ م)	١٠٠,١٤	٠,١٤	٨٣,٧٥	١٦,٢٥-
١٤٠٥ هـ (١٩٨٥ م)	١٠٠	٠	٨٣,٦٣	١٦,٣٧-
١٤٠٦ هـ (١٩٨٦ م)	١٠٨,٢٨	٨,٢٨	٩٠,٥٦	٩,٤٤-
١٤٠٧ هـ (١٩٨٧ م)	١١٥,٤٣	١٥,٤٣	٩٦,٥٣	٣,٤٧-
١٤٠٨ هـ (١٩٨٨ م)	١١٥,١٤	١٥,١٤	٩٦,٢٩	٣,٧١-
١٤٠٩ هـ (١٩٨٩ م)	١١٣,٥٧	١٣,٥٧	٩٤,٩٨	٥,٢-
١٤١٠ هـ (١٩٩٠ م)	١١٩,٥٧	١٩,٥٧	١٠٠	٠
١٤١١ هـ (١٩٩١ م)	١١٨	١٨	٩٨,٦٨	١,٣٢-
١٤١٢ هـ (١٩٩٢ م)	١٢٢,٢٨	٢٢,٢٨	١٠٢,٢٧	٢,٢٧
١٤١٣ هـ (١٩٩٣ م)	١٣٠	٣٠	١٠٨,٧٢	٨,٧٢
١٤١٤ هـ (١٩٩٤ م)	١٣٣,٤٣	٣٣,٤٣	١١١,٥٨	١١,٥٨
١٤١٥ هـ (١٩٩٥ م)	١٤٢,٨٦	٤٢,٨٦	١١٩,٤٧	١٩,٤٧
١٤١٦ هـ (١٩٩٦ م)	١٤٠	٤٠	١١٧,٠٨	١٧,٠٨
١٤١٧ هـ (١٩٩٧ م)	١٣٠,١٤	٣٠,١٤	١٠٨,٨٤	٨,٨٤

١٤١٥هـ (١٩٩٥م) = ١٠٠

تابع للجدول (١١)

نسبة التقلب	الرقم القياسي	الفترة
١٩,٩-	٨٠,١	١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)
١٨,٩-	٨١,١	١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)
١٤,٧-	٨٥,٣	١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)
١٢,٧-	٨٧,٣	١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)
١١,٩-	٨٨,١	١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)
٢٧-	٧٣	١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)
٣٢,٦-	٦٧,٤	١٤٠١هـ (١٩٨١م)
٣١-	٦٩	١٤٠٢هـ (١٩٨٢م)
٢٨,٦-	٧١,٤	١٤٠٣هـ (١٩٨٣م)
٢٩,٩-	٧٠,١	١٤٠٤هـ (١٩٨٤م)
٣٠-	٧٠	١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)
٢٤,٢-	٧٥,٨	١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)
١٩,٢-	٨٠,٨	١٤٠٧هـ (١٩٨٧م)
١٩,٤-	٨٠,٦	١٤٠٨هـ (١٩٨٨م)
٢٠.٥-	٧٩,٥	١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)
١٦,٣-	٨٣,٧	١٤١٠هـ (١٩٩٠م)
١٧,٤-	٨٢,٦	١٤١١هـ (١٩٩١م)
١٤,٤-	٨٥,٦	١٤١٢هـ (١٩٩٢م)
٩-	٩١	١٤١٣هـ (١٩٩٣م)
٦,٦-	٩٣,٤	١٤١٤هـ (١٩٩٤م)
.	١٠٠	١٤١٥هـ (١٩٩٥م)
٢-	٩٨	١٤١٦هـ (١٩٩٦م)
٨,٩-	٩١,١	١٤١٧هـ (١٩٩٧م)

جدول (١٢) يبين مقدرا التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس الرقم القياسي

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقي: ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)	١٠٠	٠	١٠٢,١٣	٢,١٣
١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)	٩٨	٢-	١٠٠,٣	,٣
١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)	٩٤,٤٤	٥,٥٦-	٩٦,٥	٤,٥-
١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)	٩٣,٩٠	٦,١٠-	٩٦	٤-
١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)	٩٤,٧١	٥,٢٩-	٩٦,٢	٣,٨-
١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)	٩٧,٩٠	٢,١٠-	١٠٠	٠
١٤٠١هـ (١٩٨١م)	٩٥,٥٤	٤,٤٦-	٩٧,٦	٢,٤-
١٤٠٢هـ (١٩٨٢م)	٩٦,٣٦	٣,٦٤-	٩٨,٤	١,٦-
١٤٠٣هـ (١٩٨٣م)	٩٣,٧٢	٦,٢٨-	٩٥,٧	٤,٣-
١٤٠٤هـ (١٩٨٤م)	٩٢,٤٤	٧,٥٦-	٩٤,٤	٥,٦-
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)	٩٤,٩	٥,١-	٩٧	٣-
١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)	٩٦,٣	٣,٧-	٩٨,٣	١,٧-
١٤٠٧هـ (١٩٨٧م)	٩٤,٣	٥,٧-	٩٦,٣	٣,٧-
١٤٠٨هـ (١٩٨٨م)	٩١,٢	٨,٨-	٩٣,١	٦,٩-
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)	٨٩,٥	١٠,٥-	٩١,٤	٨,٦-
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)	٩١,٤	٨,٦-	٩٣,٤	٦,٦-
١٤١١هـ (١٩٩١م)	٨٨	١٢-	٨٩,٨٧	١٠,١٣-
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	٨٩,٢	١٠,٨-	٩١,١	٨,٩-
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	٩١,١	٨,٩-	٩٣	٧-
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)	٩٠,٧	٩,٣-	٩٢,٦	٧,٤-
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)	٩٠	١٠-	٩٢,٩	٧,١-
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)	٨٨,٤	١٧,٦-	٩٠,٣	٩,٧-
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)	٨٤,٩	١٥,١-	٨٦,٧	١٣,٣-

١٠٠= (١٩٩٠م) - ١٤١٠هـ

١٠٠= (١٩٨٥م) - ١٤٠٥هـ (١٢) تابع للجدول

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١٠٥,٤	٥,٤	١٠٩,٤	٩,٤
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٠٣,٥	٣,٥	١٠٧,٤	٧,٤
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	٩٩,٥	٤,٥-	١٠٣,٣	٣,٣
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	٩٩	١-	١٠٢,٧	٢,٧
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	٩٩,٢	٠,٨-	١٠٣	٣
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١٠٣,٢	٣,٢	١٠٧	٧
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١٠٠,٧	٠,٧	١٠٤,٥	٤,٥
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١٠١,٥	١,٥-	١٠٥,٤	٥,٤
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	٩٨,٨	١,٢-	١٠٢,٥	٢,٥
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	٩٧,٤	٢,٦-	١٠١	١
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٠٠	٠	١٠٣,٨	٣,٨
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)*	١٠١,٤	١,٤	١٠٥,٣	٥,٣
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	٩٩,٣٣	٠,٦٧-	١٠٣	٣
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	٩٦,١	٣,٩-	٩٩,٧	٠,٣-
١٤٠٩هـ - (١٩٧٩م)	٩٤,٣	٥,٧-	٩٨	٢-
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	٩٦,٤	٣,٦-	١٠٠	٠
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٩٢,٧	٧,٣-	٩٦,٢	٣,٨-
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٩٤	٦-	٩٧,٥	٢,٥-
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	٩٦	٤-	٩٩,٦	٠,٤-
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٩٥,٦	٤,٤-	٩٩,٢	٠,٨-
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	٩٥,٩	٤,١-	٩٩,٥	٠,٥-
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٩٣,٢	٦,٨-	٩٦,٧	٣,٣-
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٨٩,٥	١٠,٥-	٩٢,٨	٧,٢-

تابع للجدول (١٢) ١٤١٥هـ - (١٩٩٥م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١٠٩,٩	٩,٩
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٠٧,٩	٧,٩
١٣٩٧هـ - (١٩٧٧م)	١٠٣,٨	٣,٨
١٣٩٨هـ - (١٩٧٨م)	١٠٣,٢	٣,٢
١٣٩٩هـ - (١٩٧٩م)	١٠٣,٥	٣,٥
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	١٠٧,٦	٧,٦
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١٠٥	٥
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	١٠٥,٩	٥,٩
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	١٠٣	٣
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	١٠١,٦	١,٦
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٠٤,٣	٤,٣
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١٠٥,٨	٥,٨
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	١٠٣,٦	٣,٦
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	١٠٠,٢	٠,٢
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	٩٨,٤	١,٦-
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	١٠٠,٥	٠,٥
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	٩٦,٧	٣,٣-
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	٩٨	٢-
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٠٠,١	١
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	٩٩,٧	٠,٣-
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١٠٠	٠
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	٩٧,٢	٢,٨-
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	٩٣,٣	٦,٧-

جدول (١٣) يبين مقدرا التقلب في القوة الشرائية للين على أساس الرقم القياس

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية: ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)	١٠٠	٠	١٦٩	٦٩
١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)	٩٨,٩٧	١,٠٣-	١٦٦,٨	٦٦,٨
١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)	١٠٦,٠٢	٦,٠٢	١٧٨,٧	٧٨,٧
١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)	١٢٢,٧٢	٢٢,٧٢	٢٠٦,٨٩	١٠٦,٨٩
١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)	١٠٦,٢٥	٦,٢٥	١٧٩	٧٩
١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)	٥٩,٣١	٤٠,٦٩-	١٠٠	٠
١٤٠١هـ (١٩٨١م)	٦٣,٧٥	٣٦,٢٥-	١٠٧,٥	٧,٥
١٤٠٢هـ (١٩٨٢م)	٥٦,٧٠	٤٣,٣٠-	٩٥,٦	٤,٤-
١٤٠٣هـ (١٩٨٣م)	٦٠,٩٠	٣٩,١٠-	١٠٢,٦٨	٢,٦٨
١٤٠٤هـ (١٩٨٤م)	٦٢,٩٥	٣٧,٠٥-	١٠٦	٦
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)	٦٢,٥	٣٧,٥-	١٠٥,٤	٥,٤
١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)	٧٩,٠٩	٢٠,٩١-	١٣٣	٣٣
١٤٠٧هـ (١٩٨٧م)	٨٣,٣٠	١٦,٧٠-	١٤٠	٤٠
١٤٠٨هـ (١٩٨٨م)	٨٧,٩٥	١٢,٥-	١٤٨	٤٨
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)	٨٣,٧٥	١٦,٢٥-	١٤١	٤١
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)	٧٥,٢٢	٢٤,٧٨-	١٢٦,٨	٢٦,٨
١٤١١هـ (١٩٩١م)	٨٠,٤٥	١٩,٥٥-	١٣٥,٦	٣٥,٦
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	٨٣,٨٦	١٦,١٤-	١٤١,٤	٤١,٤
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	١٠١,٨	١,٨	١٧١,٦	٧١,٦
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)	١٠٨,٨٦	٨,٨٦	١٨٣,٥	٨٣,٥
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)	١١٣,٦٣	١٣,٦٣	١٩١,٥	٩١,٥
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)	٩٦,١٣	٣,٨٧-	١٦٢,١	٦٢,١
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)	٩٠,٢٤	٩,٦٦-	١٥٢,٣	٥٢,٣

تابع للجدول (١٣) : ١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م) = ١٠٠ ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م)	١٦٠	٦٠	١٣٢,٩٣	٣٢,٩٣
١٣٩٦هـ - (١٩٧٦م)	١٥٨,٤	٥٨,٤	١٣١,٥٧	٣١,٥٧
١٣٩٧هـ - (١٩٩٧م)	١٦٩,٦	٦٩,٦	١٤٠,٩٤	٤٠,٩٤
١٣٩٨هـ - (١٩٩٨م)	١٩٦,٤	٩٦,٤	١٦٣,١٤	٦٣,١٤
١٣٩٩هـ - (١٩٩٩م)	١٧٠	٧٠	١٤١,٢٤	٤١,٢٤
١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م)	٩٤,٩١	٥,٩-	٧٨,٨٥	٢١,١٥-
١٤٠١هـ - (١٩٨١م)	١٠٢	٢	٨٤,٧٤	١٥,٢٦-
١٤٠٢هـ - (١٩٨٢م)	٩٠,٧٣	٩,٢٧-	٧٥,٣٧	٢٤,٦٣-
١٤٠٣هـ - (١٩٨٣م)	٩٧,٥	٢,٥-	٨٠,٩٧	١٩,٣-
١٤٠٤هـ - (١٩٨٤م)	١٠٠,٧	٠,٧	٨٣,٦٨	١٦,٣٢-
١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م)	١٠٠	٠	٨٣,٠٨	١٦,٩٢-
١٤٠٦هـ - (١٩٨٦م)	١٢٦,٥	٢٦,٥	١٠٥,١٤	٥,١٤
١٤٠٧هـ - (١٩٨٧م)	١٣٣	٣٣	١١٠,٤٢	١٠,٤٣
١٤٠٨هـ - (١٩٨٨م)	١٤٠,٧	٤٠,٧	١١٦,٩٢	١٦,٩٢
١٤٠٩هـ - (١٩٨٩م)	١٣٤	٣٤	١١١,٣٣	١١,٣٣
١٤١٠هـ - (١٩٩٠م)	١٢٠,٤	٢٠,٤	١٠٠	٠
١٤١١هـ - (١٩٩١م)	١٢٨,٧	٢٨,٧	١٠٦,٩٥	٦,٩٥
١٤١٢هـ - (١٩٩٢م)	١٣٤,١٨	٤,١٨	١١١,٤٨	١١,٤٨
١٤١٣هـ - (١٩٩٣م)	١٦٢,٩١	٦٢,٩١	١٣٥,٣٥	٣٥,٣٥
١٤١٤هـ - (١٩٩٤م)	١٧٤,١٨	٧٤,١٨	١٤٤,٧١	٤٤,٧١
١٤١٥هـ - (١٩٩٥م)	١٨١,٨١	٨١,٨١	١٥١,٠٥	٥١,٠٥
١٤١٦هـ - (١٩٩٦م)	١٥٣,٨٢	٥٣,٨٢	١٢٧,٨	٢٧,٨
١٤١٧هـ - (١٩٩٧م)	١٤٤,٥٤	٤٤,٥٤	١٢٠,٠٩	٢٠,٠٩

١٤١٥هـ (١٩٩٥م) = ١٠٠

تابع للجدول (١٣)

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)	٨٨	١٢
١٣٩٦هـ (١٩٧٦م)	٨٧,١	١٢,٩-
١٣٩٧هـ (١٩٧٧م)	٩٣,٣	٦,٧
١٣٩٨هـ (١٩٧٨م)	١٠٨	٨
١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)	٩٣,٥	٦,٥-
١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)	٥٢,٢	٤٧,٨-
١٤٠١هـ (١٩٨١م)	٥٦,١	٤٣,٩-
١٤٠٢هـ (١٩٨٢م)	٤٩,٩	٥٠,١-
١٤٠٣هـ (١٩٨٣م)	٥٣,٦	٤٦,٤-
١٤٠٤هـ (١٩٨٤م)	٥٥,٤	٤٤,٦-
١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)	٥٥	٤٥-
١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)	٦٩,٦	٣٠,٤-
١٤٠٧هـ (١٩٨٧م)	٧٣,١	٢٦,٩-
١٤٠٨هـ (١٩٨٨م)	٧٧,٤	٢٢,٦-
١٤٠٩هـ (١٩٨٩م)	٧٣,٧	٢٦,٣-
١٤١٠هـ (١٩٩٠م)	٦٦,٢	٣٣,٨-
١٤١١هـ (١٩٩١م)	٧٠,٨	٢٩,٢-
١٤١٢هـ (١٩٩٢م)	٧٣,٨	٢٦,٢-
١٤١٣هـ (١٩٩٣م)	٨٩,٦	١٠,٤-
١٤١٤هـ (١٩٩٤م)	٩٥,٨	٤,٢-
١٤١٥هـ (١٩٩٥م)	١٠٠	.
١٤١٦هـ (١٩٩٦م)	٨٤,٦	١٥,٤-
١٤١٧هـ (١٩٩٧م)	٧٩,٥	٢٠,٥-

جدول (١٤) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس ١٣٩٥هـ (١٩٧٥) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠٥,٧٥	٥,٧٥	١٨,١٤	٠,١٧١٥	١٤٦,٧٦	٨٥,٠٣
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٧,٧٥	٢,٢٥-	١٦,٠٦	٠,١٦٤٣	١٠٢,٥٥	٩٢,٥١
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٢٩,٣	٢٩,٣	١١,٤٣٨٩	٠,٠٨٨٤	١٤٢,٧٧	١١١,٠٥
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١١٣,٥	١٣,٥	١٨,١٥	٠,١٥٩٩	١٤٦,٧٦	١٠٣,٧٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩١,٤	٨,٦-	١,٦٢٥	٠,٠١٧٧	٩٤,٠٥	٨٩,٣٧

ملاحظة مهمة : الجداول من (١٤) إلى (٣٨) مصدر بياناتها الأولية الجدول (٣) وهذه الجداول المصممة لبيان نسبة التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية الدولية للعملة قابلة للتحويل باستخدام سنوات أساس مختلفة وفترات زمنية متنوعة طبقاً لما تضمنته الجداول

جدول (١٥) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس ١٤٠٠هـ (١٩٨٠) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٥,٠٣	٤,٧-	١٦,٣٩	٠,١٧١٢	١٢٣,١٦	٨٥,٠٣
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٨٨,١٣	١١,٨٧-	٣,٦٨	٠,٠٤١٧	٩٠,٠٥	٨٣,٣٠
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١١٦,٤	١٦,٤	١٠,٣	٠,٠٨٨٥	١٢٨,٥٦	١٠٠
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٢	٢	١٦,٣٣	٠,١٦	١٢٣,١٦	٨٨,١٣
١٤١٠-١٤١٤هـ	٨٢,٤	١٧,٦-	١٠,٤	٠,١٢٦٢	٨٤,٦٨	٨٠,٧٤

جدول (١٦) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٧٢	- ٢٨	١٢,٣١	٠,١٧٠٩	١٠٠	٦٠,٧٨
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٦٦,٧٥	- ٣٣,٢٥	٢,٧٠	٠,٠٤٠٤	٦٨,١٣	٦٣,٣٦
١٤١٠-١٤٠٤هـ	٨٨	- ٢٢	٧,٨	٠,٠٨٨٦	٩٧,٢٧	٧٥,٦٦
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٧٧	- ٢٣	١٢,٣٦	٠,١٦٠٥	١٠٠	٦٦,٦٨
١٤١٠-١٤١٤هـ	٦٢,٥	- ٣٦,٥	١,٣٠٥٧	٠,٠٢٠٩	٦٤,٧٨	٦١,٤٦

جدول (١٧) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٠هـ (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٢	١٢	١٩,٢٤	٠,١٧١٨	١٥٦,٠٦	٩٠,٤٢
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٠٤	٤	٤,٣٤	٠,٠٤١٧	١٠٩,٠٤	٩٨,٣٧
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٣٧	٣٧	١٢,١٢٦	٠,٠٤١٧	١٥١,٨	١١٨,٠٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٢٠,٦	٢٠,٦	١٩,٣٢	٠,١٦٠٢	١٥٦,٠٦	١٠٤,٠٦
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٧,٢٦	- ٢,٢٤	١,٦٦	٠,٠١٧١	١٠٠	٩٥,٠٢

جدول (١٨) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٥هـ (١٩٩٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
٩٥-١٤١٧هـ	١٢٤	٢٤	٢١,٣	٠,١٧١٧	١٧٢,٦	١٠٠
٩٥-١٣٩٩هـ	١١٥	١٥	٤,١٨	٠,٠٣٦٣٤	١٦٧,٦	١٣٠,٦
٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٥٢,٦	٥٢,٦	١٣,٤٥	٠,٨٨١	١٦٧,٩	١٣٠,٦
٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٣٣,٥	٣٣,٥	١٣,٤٥	٠,١٠٠٧	١٧٢,٦	١١٥,١
٤١٠-١٤١٤هـ	١٠٧,٦	٧,٦	١,١٨	٠,٠١٠٩	١١٠,٦	١٠٥,١٤

جدول (١٩) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٣٩٥هـ - (١٩٧٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٢٩,٧٣	٢٩,٧٣	٢٠,٠٦	٠,١٥٤٦	١٦٧	٩٠,٤
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٨,٦٤	١,٣٦-	٧,٩٣	٠,٠٨٠٤	١١٢,٨	٩٠,٤
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٥٣,٩٢	٥٣,٩٢	٩,١	٠,٠٨٠٤	١٦٧	١٤٠,٨
١٤٠٥-١٤١٠هـ	١٣٦,٥٤	٣٦,٥٤	٤,٣٧	٠,٠٣٢٠	١٤١,٨	١٣٠,٩
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٣٢,٠٨	٢٣,٠٨	٥,٦١٤	٠,٠٤٢٥	١٣٩,٤	١٢٥,٤

جدول (٢٠) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٨٣,٣	١٦,٧-	١٢,٩	٠,١٥٤٩	١٠٧,٣	٥٨
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٦٣,٣٢	٣٦,٦٨-	٥,١٠	٠,٠٨٠٥	٧٢,٤	٥٨
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٩٨,٨٦	١,١٤-	٥,٨٦	٠,٠٥٩٣	١٠٧,٣	٩٠,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٧٨,٦٦	١٢,٣٤-	٢,٧٩	٠,٠٣١٨	٩	٨٥,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	٨٤,٨	١٥,٢-	٣,٦٢	٠,٠٤٢٧	٨٩,٥	٨٠,٥

جدول (٢١) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩١,٥١	٨,٤٩-	١٤,١٦	٠,١٥٤٧	١١٧,٨	٣٦,٨
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٦٩,٥٥	٣٠,٤٥-	٥,٥٨	٠,٠٨٠٢	٧٩,٥	٦٣,٨
١٤٠٠-١٤٠٥هـ	١٠٨,٥٩	٨,٥٩	٦,٣٩	٠,٥٨٥	١١٧,٨	٩٩,٣٣
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٦,٣١	٣,٦٩-	٣,٠٨	٠,٠٣١٩	١٠٠	٩٢,٣٢
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٣,١٧	٦,٨٣-	٣,٩٦	٠,٠٤٢٥	٩٨,٣٣	٨٨,٥

جدول (٢٢) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٠هـ (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٥,٨٣	٤,١٧-	١٤,٧٥	٠,١٥٣٩	١٢٣,٧٥	٦٧
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٧٣,١	٢٦,٩-	٥,٨٧	٠,٠٨٣٠	٨٣,٥	٦٧
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١١٤	١٤	٦,٧٦	٠,٠٥٩٢	١٢٣,٧٥	١٠٤,٣
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٩,٨٩	٠,١١-	٢,٧٩	٠,٠٢٧٩	١٠٥	٩٦,٩٣
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٧,٨٤	٢,١٦-	٤,١٢	٠,٠٠٤٥	١٩٣,٢	٩٣

جدول (٢٣) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٥هـ (١٩٩٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٠,٠٥	١٠,٠٥	١٧	٠,١٥٤٥	١٤١,٢	٧٦,٤
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٣٨,٣٦	١٦,٦٤-	٦,٧٠	٠,٠٨٠٤	٩٥,٣	٧٦,٤
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٣٠,١	٣٠,١	٧,٧٠	٠,٠٥٩٢	١٤١	١٢٤,٥
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١١٥,٣٨	١٥,٣٨	٣,٦٨	٠,٠٣١٩	١١٩,٨	١١٠,٦
١٤١٠-١٤١٤هـ	١١١,٦٢	١١,٦٢	٤,٧٤	٠,٠٤٢٥	١١٧,٨	١٠٦

جدول (٢٤) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للمارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠٢,٣٠	٢,٣١	١١,٢٨	٠,١١٠٣	١٢٤,٨	٨٤,١٤
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٠٥,٣٥	٥,٣٥	٤,٠٤	٠,٠٣٨٣	١١٠	١٠٠
١٤٠٠-١٤١٤هـ	٨٧,٦١	١٢,٣٩-	٢,٤١	٠,٠٢٧٥	٩١,١٤	٨٤,١٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٦,٥٦	٣,٤٤-	٥,١١	٠,٠٥٢٩	١٠٠,٩	٨٧,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٠٨,٩٤	٨,٩٤	٥,٢٦	٠,٠٤٨٣	١١٦,٦	١٠٣,١٢

جدول (٢٥) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ - (١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٢,٢٧	١٢,٢٧	١٢,٣٩	٠,١١٠٤	١٣٦,٩٨	٩٢,٣٣
١٣٩٥-١٤٠٩هـ	١١٥,٦٥	١٥,٦٥	٤,٤٨	٠,٠٣٨٧	١٢٠,٦٨	١٠٩,٧٣
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٩٦,١٤	٣,٨٦-	٢,٦٤	٠,٠٣	١٠٠	٩٢,٣٣
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٥,٩٤	٥,٩٤	٥,٥٩	٠,٠٢٧٥	١١٠,٦٨	٩٥,٩
١٤١٠-١٤١٤هـ	١١٩,٥٣	١٩,٥٣	٥,٧٧	٠,٠٤٨٣	٢٢٧,٩٤	١١٣,١٥

جدول (٢٦) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ - (١٩٨٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٧,١	١٧,١	١٢,٩٢	٠,١١٠٣	١٤٢,٨٦	٩٦,٢٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٢٠,٥٤	٢٠,٥٤	٤,٦٢	٠,٠٣٣٨	١٢٥,٨٦	١١٤,٤٣
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٠,٢٥	٠,٢٥	٢,٧٥	٠,٠٢٧٤	١٠٤,٢٨	٩٦,٢٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١١٠,٤٨	١٠,٤٨	٥,٨٤	٠,٠٥٢٩	١١٥,٤٣	١٠٠
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٢٤,٦٦	٢٤,٦٦	٦,٠٢	٠,٠٤٨٣	١٣٣,٤٣	١١٨

جدول (٢٧) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٠هـ - (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٧,٩١	٢,٠٩-	١٠,٨٠	٠,١١٠٣	١١٩,٤٧	٨٠,٥٢
١٣٩٥-١٤٠٩هـ	١٠٠,٨١	٠,٨١	٣,٨٧	٠,٠٣٨٤	١٠٥,٢٦	٩٥,٦٩
١٤٠٠-١٤١٤هـ	٨٣,٨٥	١٦,١٥-	٢,٣٠	٠,٠٢٧٤	٨٧,٢٢	٨٠,٥٢
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٢,٣٩	٧,٦١-	٤,٨٨	٠,٠٥٢٨	٩٦,٥٣	٨٣,٦٣
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٠٤,٢٥	٤,٢٥	٥,٠٣	٠,٠٤٨٢	١١١,٥٨	٩٨,٦٨

جدول (٢٨) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٩٩٥ = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٨١,٩٥	١٨,٠٥-	٩,٠٤	٠,١١٠٣	١٠٠	٦٧,٠
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٨٤,٣٨	١٥,٦٢-	٣,٢٣	٠,٠٣٨٣	٨٨,١	٨٠,١
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٧٠,١٨	٢٩,٨٢-	١,٩٣	٠,٢٧٥	٧٣	٦٧,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٧٧,٣٤	٢٢,٦٦-	٤,٠٨	٠,٠٥٢٨	٨٠,٨	٧٠
١٤١٠-١٤١٤هـ	٨٧,٢٦	١٢,٧٤-	٤,٢٢	٠,٠٤٨٤	٩٣,٤	٨٢,٦

جدول (٢٩) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية الفرنك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٩٧٥ = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٢,٩٥	٧,٠٥-	٣,٥٨	٠,٠٣٨٥	١٠٠	٨٤,٩
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٢,٢٠	٧,٠٨-	٢,٣٨	٠,٠٢٥٨	١٠٠	٩٣,٩٠
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٩٥,١٩	٤,٨١-	١,٩٢	٠,٠٢٠٢	٩٧,٩٠	٩٢,٤٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٣,٢٤	٦,٧٦-	٢,٥١	٠,٠٢٦٩	٩٦,٣	٨٩,٥
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٠,٠٨	٩,٩٢-	١,٢٨	٠,٠١٤٢	٩١,٤	٨٨

جدول (٣٠) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية الفرنك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ (١٩٨٠ م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٤,٩٢	٥,٠٨-	٣,٦٧	٠,٠٣٨٧	١٠٢,١٣	٨٦,٧
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٨,٢٣	١,٧٧-	٢,٥١	٠,٠٢٥٥	١٠٢,١٣	٩٦
١٤٠٠-١٤١٤هـ	٩٧,٢٢	٢,٧٨-	١,٩٧	٠,٠٢٠٣	١٠٠	٩٤,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٥,٢٢	٤,٧٨-	٢,٥٦	٠,٠٢٦٩	٩٨,٣	٩١,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٢	٨-	١,٣١	٠,٠١٤٢	٩٣,٤	٨٩,٨٧

جدول (٣١) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٧,٩٤	٢,٠٦-	٣,٧٧	٠,٠٣٨٥	١٠٥,٤	٨٩,٥
١٣٩٥-١٤٠٩هـ	١٠١,٣٢	١,٣٢	٢,٦٣	٠,٠٢٩٥	١٠٥,٤	٩٩
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٠,٣٢	٠,٣٢	٢,٠٣	٠,٠٢٠٢	١٠٣,٢	٩٧,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٨,٢٣	١٠٧٧-	٢,٦٦	٠,٠٢٦٧	١٠١,٤	٩٤,٣
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٤,٩٤	٥,٠٦-	١,٣٨	٠,٠١٤٥	٩٦,٤	٩٢,٧

جدول (٣٢) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٠هـ (١٩٩٠م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠١,٦٣	١,٦٣	٣,٩٣	٠,٠٣٨٧	١٠٩,٤	٩٢,٨
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٠٥,١٦	٥,١٦	٢,٣	٠,٠٢٩٥	١٠٩,٤	١٠٢,٧
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٤,٠٨	٤,٠٨	٢,١١	٠,٠٢٠٣	١٠٧,١٠١	١٠١
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠١,٩٦	١,٩٦	٢,٦٩	٠,٠٢٦٤	١٠٥,٣	٩٨
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٨,٥	١,٥-	١,٤٣	٠,٠١٤٥	١٠٠	٩٦,٢

جدول (٣٣) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٩٩٥ = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠٠,٨	٠,٨	٨,٧١	٠,٠٨٦٤	١٠٩,٩	٩٣,٣
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٠٥,٦٦	٥,٦٦	٢,٧٣	٠,٠٢٥٨	١٠٩,٩	١٠٣,٢
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٤,٦٢	٤,٦٢	٢,١٢	٠,٠٢٠٣	١٠٧,٦	١٠١,٦
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٢,٤٦	٢,٦	٢,٧٤	٠,٠٢٦٧	١٠٥,٨	٩٨,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٩	١-	١,٤٣	٠,١٤٤	١٠٠,٥	٩٦,٧

جدول (٣٤) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٨٦,٢٨	١٣,٧٢-	١٨,٨٥	٠,٢١٨٥	١٢٢,٧٢	٥٦,٧٠
١٣٩٩-١٤٠٥هـ	١٠٦,٨	٦,٨	٨,٥٠	٠,٠٧٩٦	١٢٢,٧٢	٩٨,٩٧
١٤٠٠-١٤١٤هـ	٦٠,٧٢	٣٩,٢٨-	٢,٥٤	٠,٠٤١٨	٥٦,١	٤٩,٩
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٧٩,٣٢	٢٠,٦٨-	٨,٨٦	٠,١١١٧	٨,٩٥	٦٢,٥
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٠,٠٤	٩,٩٦-	١٢,٩٨	٠,١٤٤٢	١٠٨,٨٦	٧٥,٢٢

جدول (٣٥) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٤٥,٤١	٤٥,٤١	٣١,٧٩	٠,٢١٨٦	٢٠٦,٨٩	٩٥,٦
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٨٠	٨٠	١٤,٢٨	٠,٠٧٩٣	٢٠٦,٨٩	١٦٦,٨
١٤١٠-١٤٠٤هـ	١٠٢,٣٦	٢,٣٦	٤,٢٦	٠,٠٤١٦	١٠٧,٥	٩٥,٦
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٣٣,٤٨	٣٣,٤٨	١٤,٨٢	٠,١١١٠	١٤٨	١٠٥,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٥١,٧٨	٥١,٧٨	٢١,٨٧	٠,١٤٤١	١٣٨,٥	١٢٦,٨

جدول (٣٦) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٩٧٥-١٩٩٧	١٣٨,٠٤	٣٨,٠٤	٣٠,١٦	٠,٢١٨٥	١٩٦,٤	٩٠,٧٣
١٩٧٥-١٩٧٩	١٧٠,٨٨	٧٠,٨٨	١٣,٦٢	٠,٠٧٩٧	١٩٦,٤	١٥٨,٤
١٩٨٠-١٩٨٤	٩٧,١٧	٢,٨٣-	٤,٠٦	٠,٠٤١٨	١٠٢	٩٠,٧٣
١٩٨٥-١٩٨٩	١٢٦,٨٤	٢٦,٨٤	١٤,١٥	٠,١١١٦	١٤٠,٧	١٠٠
١٩٩٠-١٩٩٤	١٤٤	٤٤	٢٠,٧٦	٠,١٤٤٢	١٧٤,١٨	١٢٠,٤

جدول (٣٧) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس ١٤١٠هـ - (١٩٩٠ م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٤,٦٨	١٤,٦٨	٢٥,٦٤	٠,٢١٨٥	١٦٣,١٤	٧٥,٣٦
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٤١,٩٦	٤١,٩٦	١١,٣١	٠,٠٧٩٦	١٦٣,١٤	١٣١,٥٧
١٤١٠-١٤٠٤هـ	٨٠,٧٢	١٩,٢٨-	٣,٣٨	٠,٠٤١٩	٨٤,٧٤	٧٥,٣٧
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٥,٤	٥,٤	١١,٧٥	٠,١١١٥	١١٦,٩٢	٨٣,٠٨
١٤١٠-١٤٠٤هـ	١١٩,٧	١٩,٧	١٧,٢٥	٠,١٤٤١	١٤٤,٧	١٠٠

جدول (٣٨) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٥هـ - (١٩٩٥ م) = ١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلية الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٧٥,٩٢	٢٤,٠٨-	١٦,٩٥	٠,٢١٨٥	١٠٨	٤٩,٩
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٣,٩٨	٦,٠٢-	٧,٤٩	٠,٠٧٩٦	١٠٨	٧٨,١
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٥٣,٤٤	٤٦,٥٦-	٢,٢٤	٠,٠٤١٩	٥٦,١	٤٩,٩
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٦٩,٧٦	٣٠,٢٤-	٧,٧٨	٠,١١١٤	٧٧,٤	٥٥
١٤١٠-١٤١٤هـ	٧٩,٢٤	٢٠,٧٦-	١١,٤٢	٠,١٤٤١	٥٩,٨	٦٦,٢

فهرس الجداول والأشكال

الباب الأول

الفصل الأول

- ٣ جدول (١) أسعار صرف الدولار مقابل عملات مختار
- ٨ جدول (٢) متوسط أسعار الصرف الاسمية للدولار مقابل الين
- ٩ جدول (٣) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية
- ١٢ جدول (٤) كيفية تقدير أسعار الصرف الحقيقية للجنيه مقابل الدولار
- ١٥ جدول (٥) أسعار الصرف الاسمية الفعلية والحقيقية للدولار مقابل الي
- شكل (١) العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي، وتقديرات سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الحقيقي التوازي للدولار مقابل الين

الفصل الثاني

- جدول (١) حصة ألمانيا من الصادرات العالمية، واستخدام المارك والعملات الأخرى
- ٢٤ أثمانا للصادرات الألمانية لسنوات مختارة
- جدول (٢) حصة الولايات المتحدة من الواردات العالمية، واستخدام الدولار والعملات الأخرى في دفع أثمانها
- ٢٥ جدول (٣) حصة ألمانيا من الواردات العالمية، واستخدام المارك والعملات الأخرى في دفع أثمانها
- ٢٦ جدول (٤) حصة فرنسا من الواردات العالمية، واستخدام الفرنك والعملات الأخرى في دفع أثمانها
- ٢٦ جدول (٥) حصة بريطانيا من الواردات العالمية، واستخدام الجنيه والعملات الأخرى في دفع أثمانها
- ٢٧ جدول (٦) حصة اليابان من الواردات العالمية، واستخدام الين والعملات الأخرى في دفع أثمانها
- ٢٧ جدول (٧) حصة البلدان المصدرة للنفط من الصادرات العالمية، والعملات المستخدمة في دفع أثمانها
- ٢٩ في دفع أثمانها

٣٠	..... في دفع أثمانها	جدول (٨) حصة البلدان المصدرة للنفط من الوارات العالمية ،والعملات المستخدمة
٣١	..... من العملات الأجنبية للبلدان الصناعية	جدول (٩) حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات الرسمية الإجمالية
٣٢	..... من العملات الأجنبية للبلدان النامية	جدول (١٠) حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات الرسمية الإجمالية
٣٤	..... جدول (١١) تركيب العملات التي تصدر بها السندات الخارجية	
٣٥	..... جدول (١٢) تركيب العملات التي تصدر بها السندات الدولية	

الفصل الثالث

٥١ السلطات النقدية للبلدان المصدرة لتلك العملات	جدول (١) إجمالي الحيازات من العملات الأجنبية القابلة للتحويل لدى
----	--	--

الفصل الرابع

٧٥	..... جدول (١) القيمة الإجمالية لتبادل العقود المتصلة بأسعار الفائدة	جدول (٢) المعاملات عبر الحدود في شراء ،وبيع السندات وأوراق الملكية
٧٦	..... بين المقيمين وغير المقيمين مقدر كنسبة من الناتج المحلي	جدول (٣) أسعار الصرف الفورية والآجلة مقابل الجنيه الإسترليني لأهم عملات
٩٠	..... المتاجرة في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي في ٢٠٠٠/٤/٣	جدول (٤) أسعار الصرف الفورية والآجلة مقابل الدولار لأهم عملات
٩١	..... المتاجرة في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي في ٢٠٠٠/٤/٣	جدول (٥) إجمالي الالتزامات والمطلوبات بالعملات القابلة للتحويل لدى
٩٩	..... المصارف التجارية البريطانية	

الفصل الخامس

١٢٤	..... المتاجرة في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي في ٢٠٠٠/٤/٣	جدول (١) أسعار الصرف الفورية والآجلة مقابل الجنيه الإسترليني لأهم عملات
١٢٥	..... جدول (٢) بعض أسعار الفائدة العالمية المختارة لعملات قابلة للتحويل	جدول (٣) أسعار الصرف الفورية والآجلة مقابل الدولار لأهم عملات
١٢٥	..... المتاجرة في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي في	

١٢٧	جدول (٤) أسعار الصرف الفورية المتوقعة والآجلة للجنيه مقابل الدولار
١٢٨	جدول (٥) أسعار الصرف طويلة الأجل للجنيه مقابل الدولار (متوسط السعر)
	جدول (٦) أسعار الصرف طويلة الأجل للجنيه مقابل الدولار (سعر الصرف
١٢٨	نهاية السنة)

الباب الثاني

الفصل الأول

	الجدول (١-٣) نسب التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية للعملة القابلة
١٤٤	للتحويل
	شكل (١) نسب التقلب المطلق للعملة القابلة للتحويل (مقاسا بالانحراف المعياري)، والتقلب
١٣٩٥	النسبي مقدرا على أساس (معامل الاختلاف) لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
١٤٥	١٣٩٥ هـ - (١٩٧٥ م) = ١٠٠
	شكل (٢) نسب التقلب المطلق للعملة القابلة للتحويل (مقاسا بالانحراف المعياري)، والتقلب
١٤٠٠	النسبي مقدرا على أساس (معامل الاختلاف) لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
١٤٦	١٤٠٠ هـ - (١٩٨٠ م) = ١٠٠
	شكل (٣) نسب التقلب المطلق للعملة القابلة للتحويل (مقاسا بالانحراف المعياري)، والتقلب
١٤١٥	النسبي مقدرا على أساس (معامل الاختلاف) لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
١٤٧	١٤١٥ هـ - (١٩٩٥ م) = ١٠٠
	جدول (٤) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية
١٤٩	بملايين الدولارات : ١٣٩٥ هـ - (١٩٧٥ م) = ١٠٠
	جدول (٥) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية
١٥٠	بملايين الدولارات : ١٤٠٠ هـ - (١٩٨٠ م) = ١٠٠
	جدول (٦) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية
١٥١	بملايين الدولارات : ١٤٠٥ هـ - (١٩٨٥ م) = ١٠٠
	جدول (٧) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية
١٥٣	بملايين الدولارات : ١٤١٠ هـ - (١٩٩٠ م) = ١٠٠

- جدول (٨) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤١٥هـ — (١٩٩٥م) = ١٠ ١٥٣
- جدول (٩) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٣٩٥هـ — (١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٥٩
- جدول (١٠) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٣٩٥هـ — (١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٦٠
- جدول (١١) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤٠٠هـ — (١٩٨٠م) = ١٠٠ ١٦١
- جدول (١٢) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤٠٠هـ — (١٩٨٠م) = ١٠٠ ١٦٠
- جدول (١٣) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤٠٥هـ — (١٩٨٥م) = ١٠٠ ١٦٢
- جدول (١٤) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤٠٥هـ — (١٩٨٥م) = ١٠٠ ١٦٢
- جدول (١٥) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤١٠هـ — (١٩٩٠م) = ١٠٠ ١٦٤
- جدول (١٦) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤١٥هـ — (١٩٩٥م) = ١٠٠ ١٦٤
- جدول (١٧) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤١٥هـ — (١٩٩٥م) = ١٠٠ ١٦٥
- جدول (١٨) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات (١٩٩٥ = ١٠٠) ١٦٤
- جدول (١٩) يبين العلاقة بين التغير في أسعار الصرف ومعدل التبادل الدولي ١٧٠
- جدول (٢٠) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات (١٩٧٥ = ١٠٠) ١٧٣
- جدول (٢١) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية
 عمالين الدولارات : ١٤٠٠هـ — (١٩٨٠م) = ١٠٠ ١٧٣

جدول (٢٢) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات : ١٤٠٥هـ — (١٩٨٥م) = ١٠٠ ١٧٤

جدول (٢٣) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات : ١٤١٠هـ — (١٩٩٠م) = ١٠٠ ١٧٤

جدول (٢٤) أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات : ١٤١٥هـ — (١٩٩٥م) = ١٠٠ ١٧٥

جدول (٢٥) إجمالي الديون الخارجية (ملايين الدولارات) للنيجر ١٧٦

جدول (٢٦) إجمالي الديون الخارجية (ملايين الدولارات) ماليزيا ١٧٧

جدول (٢٧) إجمالي الديون الخارجية للبلدان الإسلامية (ملايين الدولارات) ١٧٨

الفصل الثاني

جدول (١) مقدار التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية ١٤٠٥هـ — (١٩٨٥م) = ١٠٠ ١٨٧

الباب الثالث

الفصل الأول

جدول (١) معدل النمو المستهدف ومعدل النمو الفعلي ٢١٥

جدول (٢) العلاقة بين أسعار الخصم وأسعار الإقراض في الولايات المتحدة ٢١٩

جدول (٣) نسبة معدل نمو العرض النقدي في الولايات المتحدة ٢١٩

جدول (٤) أسعار الخصم وأسعار الإقراض في الولايات المتحدة واليابان وألمانيا ٢٢٢

جدول (٥) نسبة سعر الفائدة على الإقراض إلى سعر الخصم في

الولايات المتحدة واليابان وألمانيا ٢٢٤

جدول (٦) عدد المصارف والمؤسسات المفلسة في الولايات المتحدة ٢٢٩

الفصل الثاني

جدول (١) الودائع المصرفية لعدد من البلدان الإسلامية لدى المصارف البريطانية ٢٣٨-٢٣٩

فهرس المصادر و المراجع

أولاً: القرآن الكريم والتفسير

- ابن العربي، محمد بن عبد الله، أحكام القرآن ، الطبعة الأولى (دمشق: دار إحياء الكتب العربية، ١٣٧٨هـ)

- ابن كثير القرشي، تفسير القرآن العظيم، الطبعة الثانية (بيروت: دار المعرفة، ١٤٠٨ هـ)

ثانياً: السنة النبوية الشريفة والفقه الإسلامي

- ابن حجر، أحمد بن علي بن حجر، صحيح البخاري مع الفتح، الجزء الرابع ، الطبعة الأولى (القاهرة: دار الريان للتراث ، ١٤٠٧هـ)

- ابن القيم، إعلام الموقعين ، المجلد الثاني (القاهرة: دار الحديث ، بدون)

- رابطة العالم الإسلامي، قرارات مجلس الجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي من دورته الأولى لعام ١٣٩٨هـ حتى الدورة الثامنة لعام ١٤٠٥هـ ، الطبعة الرابعة (مكة المكرمة: رابطة العالم الإسلامي ، ١٤١١هـ)

- رفعت عبد المطلب ، هذا بيان للناس في فوائد البنوك ، (مكة: المكتبة المكية، ١٤٢١هـ)

- منصور بن يونس البهوتي ، الروض المربع، الطبعة السادسة (بيروت: دار الكتاب العربي ، ١٤١٧هـ)

- منظمة المؤتمر الإسلامي ، بجمع الفقه الإسلامي - قرارات وتوصيات - (جدة: شركة دار العلم، ١٤٠٩هـ)

- منظمة المؤتمر الإسلامي ، القرارات والتوصيات الصادرة عن مجلس الجمع الفقهي في دورة مؤتمره السادس المنعقد في جدة ١٧-٢٣ شعبان ١٩٩٠ (جدة: منظمة المؤتمر الإسلامي)

- منظمة المؤتمر الإسلامي ، القرارات والتوصيات الصادرة عن مجلس الجمع الفقهي في دورة مؤتمره السادس المنعقد في جدة ٧-١٢ ذو القعدة ١٩٩٢ (جدة: منظمة المؤتمر الإسلامي)

ثالثاً: المصادر والمراجع الاقتصادية باللغة العربية

الكتب

- إبراهيم العيسى، صندوق النقد الدولي، الجزء الأول، الطبعة الثانية (الرياض: مكتبة العبيكان، ١٤١٣هـ).
- أحمد بن حسن الحسني، تطور النقود في ضوء الشريعة الإسلامية مع العناية بالنقود الكتائب، الطبعة الأولى (جدة: دار المدني، ١٤١٠هـ).
- أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، الجزء الأول، الطبعة العربية، (القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٨٠).
- أحمد رمضان، وأحمد الناقه، نظرية الاقتصاد الكلي (الإسكندرية: قسم الاقتصاد، ١٩٩٣م).
- أدوين مانسفيلد وناريمان بيهرافيس، علم الاقتصاد، الطبعة العربية (عمان: مركز الكتب الأردني، ١٩٨٨).
- بطرس، سايروس، نظم النقد الدولي، ونظام النقد المصري، (القاهرة: مكتبة الأنجلو المصرية، بدون).
- رمزي علي إبراهيم، اقتصاديات التنمية، الطبعة العربية، ترجمة جورج خوري (عمان: مركز الكتاب الأردني، ١٩٨٨م).
- سيد عيسى، نظام النقد الدولي المعاصر، (جدة: مطابع دار البلاد ١٤٠٣هـ).
- سيدني أ. رولف وجيمس ل. بيرتل، العجلة الكبرى والنظام النقدي الدولي، الطبعة العربية، ترجمة راشد البراوي (مكتبة الوعي العربي، ١٩٧٣).
- سيد شوريحي عبد المولى، التحليل الكمي في المجالات الاقتصادية والاجتماعية (الرياض: ١٤١١هـ).
- عباس أحمد الباز، أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الاسلامي، الطبعة الثانية (الأردن: دار النفائس، ١٤٢٠هـ).
- فرانسو لرو، الأسواق المالية للرساميل، الطبعة العربية الأولى، ترجمة حسن الضيقة (بيروت: المؤسسة الجامعة للدراسات والنشر والتوزيع ١٤١١هـ - ١٩٩١).

— مدحت محمد العقاد وصبحي تادرس فريضة ، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية (بيروت : دار النهضة العربية ، ١٩٨٣).

— محمد عمر شابرا ، الإسلام والتحدي الاقتصادي (عمان : المعهد العالمي للفكر الإسلامي : ١٤١٦ هـ).

— موريس آلي ، الشروط النقدية لاقتصاد السوق ، الطبعة العربية الأولى ، البنك الإسلامي للتنمية : المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، ١٤١٣ هـ — ١٩٩٣ م).

— الدوريات والبحوث

— أحمد أبو الفتوح الناقة ، تقيم دور سعر الفائدة في استيراثية الإصلاح المالي في البلدان النامية ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، المجلد ٢٩ (الإسكندرية : جامعة الإسكندرية ١٩٨٢ م).

— أحمد أبو الفتوح الناقة ، اختيار أثر الناتج المحلي والأرصدة الحقيقية على حيازات مصر من الاحتياطات الدولية ، مجلة كلية التجارة ، العدد الثاني ، المجلد ٣٤ ، (الإسكندرية : جامعة الإسكندرية : ١٩٩٧ م)

— أحمد بن سعد الحربي ، التمويل الأجنبي وموقف الإسلام منه رسالة دكتوراة غير منشورة (مكة : جامعة أم القرى ، ١٤١٦)

— أحمد عبد العزيز الجار الله ، الفائدة لا تزال عالية والدينار لا يستوطن في البلاد الكاسدة صحيفة السياسة الكويتية ، العدد ١١٥٣٣ (الكويت : ٢٠٠١ / ١ / ٦)

— أحمد يسري مصطفى ، تجربة الأوراق المالية الإسلامية وأوضاعها في الأسواق المالية للبلدان الإسلامية وتقدير الحاجة لسوق ثانوية إسلامية ، دراسات اقتصادية إسلامية ، العدد الأول المجلد الثالث (جدة : المعهد الإسلامي للبحوث في البنك الإسلامي للتنمية ، ١٤١٦ هـ)

— البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، يونيو ١٩٩٥ .

— البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، يونيو ١٩٩٦ .

- البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، ديسمبر ١٩٩٦ المجلد ٢٣ ، العدد ٤ .
- البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، مارس ١٩٩٧ المجلد ٣٤ ، العدد ١ .
- البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، سبتمبر ١٩٩٩ ، المجلد ٣٦ العدد ٣ .
- صندوق النقد العربي ، سياسة وإدارة الدين العام في الدول العربية ، سلسلة بحوث ومناقشة حلقات العمل الصادرة عن صندوق النقد العربي (أبو ظبي : شركة أبو ظبي للطباعة والنشر ١٩٩٨)
- عباس المحرن ، دراسة مقارنة لأدوات السياسة النقدية بدول مجلس التعاون ، التعاون السنة السادسة ، العدد الثاني والعشرون ، (مجلس التعاون الخليجي : الشؤون الإعلامية ١٤١١-١٩٩١م) .
- فاروق محمد حسين ، الجوانب التوسيعية للسيولة الدولية ، المجلة العلمية لتجارة الأزهر ، العدد الثاني عشر (القاهرة : جامعة الأزهر ، ١٩٨٥م) .
- فخر الدين الفقهي ، مسح لأدبيات سياسة سعر الصرف وبرامج التصحيح الاقتصادي ، خلال النصف الأول من التسعينات ، المال والصناعة ، العدد الخامس عشر ، (الكويت : بنك الكويت الصناعي .
- محمد الأطرش ، النظام النقدي الدولي من بريتون وودز إلى جاميكا ، النفط والتعاون العربي ، العدد الثاني (الكويت : منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط) .
- محمد زكي شافعي ، الإطار التاريخي والفكري لاتفاقية بريتون وودث ، مجلة القانون والاقتصاد ، السنة الثانية ، العددان الثالث والرابع ، (القاهرة : مطبعة جامعة فؤاد الأول ، ١٩٩٢) .
- ماجد المنيف ، تقييم دور الدولار في المعاملات البترولية ، والبدايل المتاحة للدول المصدرة ، بحوث اقتصادية عربية ، العدد الثامن ، (القاهرة : الجمعية العربية للبحوث ١٩٩٧) .

— ماجد عبد الله المنيف ، أسعار الصرف في اقتصاد نفطي نام تجربة الريال السعودي ،
مجلة العلوم الاجتماعية ، المجلد السابع عشر ، العدد الأول (الكويت : جامعة
الكويت ١٤٠٩ هـ — ١٩٨٩ م).

— التقارير :

— تقارير البنك الإسلامي للتنمية .

— التقرير السنوي الرابع عشر ١٤٠٩ (١٩٨٨/١٩٨٩) .

— التقرير السنوي الخامس عشر ١٤١٠ (١٩٨٩/١٩٩٠) .

— التقرير السنوي الثالث والعشرون لسنة ١٤١٨ (١٩٩٧/١٩٩٨) .

— التقرير السنوي الرابع والعشرون لسنة ١٤١٩ (١٩٩٨/١٩٩٩) .

— التقرير السنوي الثاني والعشرون ، ١٤١٨ (١٩٩٧/١٩٩٨) .

— بطرس بطرس غالي ، خطة للتنمية ، الطبعة العربية (نيويورك الأمم المتحدة ، ١٩٩٥) .

— تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية ، (الشمال والجنوب)
الطبعة العربية (الكويت : ١٩٨١) .

— تقارير البنك الدولي العربية .

— البنك الدولي ، التقرير السنوي الحادي عشر لسنة ١٩٨٨ ، الطبعة العربية ، (القاهرة :
مركز الأهرام للترجمة والنشر ١٩٨٨) .

— البنك الدولي ، التقرير السنوي الثاني عشر ، لسنة ١٩٨٩ ، الطبعة العربية (القاهرة
مركز الأهرام للترجمة والنشر ، ١٩٨٩) .

— البنك الدولي ، التقرير السنوي الرابع عشر ، لعام ١٩٩١ ، الطبعة العربية ، ١٩٩١ م

— صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، أكتوبر ١٩٩٣ ، الطبعة العربية (بيروت : ناشرون ١٩٩٣) .

— نشرة صندوق النقد الدولي ، الطبعة العربية سبتمبر ١٩٩٦ .

— قرارات دولية اقتصادية

— الأمم المتحدة ، الجمعية العامة ، الدورة الثانية والخمسون ، البند (٩٥) المسائل المتعلقة

بالاقتصاد الكلي : أزمة الديون الخارجية والتنمية ، الطبعة العربية (نيويورك :

١٠/١٢/١٩٩٧)

— رابعا: المصادر المراجع الأجنبية.

- Andrew Linglist Taylor Dictionary of Derivatives(London :MACMILLAN PRESS LTD, 1995).
- Campbell R. McConnel Stanley L. Brue, Economics, Twelfth Edition. (NEW YORK: McGraw – HILL, 1993).
- David Begg, Stanley Fischer and Rudiger Dornbusch, Economics, Fifth Edition, (London: McGraw – HILL BOOK COMPANY EUROPE, 1997).
- Federic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Fifth Edition, (NEW YORK: ADDISON – WESLEY, 1998).
- Federic S. Mishkin, Financial Market and Institution, Second Edition (NEW YORK: ADDISO- WESLEY 1998).
- Graham Bannock, RE. Baxter and Evan Davis, Dictionary of Economics, Six Editions, (London : Penguin Group, 1998).
- Jeff Madura, Financial Market and Institutions, Second Edition, (U.S.A : 1992).
- Jeff Madura, International Financial Management,Forth Edition (NEW YOR : West Publishing Company, 1995).
- Jeff Madura,Financial Markets and Institutions ,second Edition,(NEW YORK: West Publishing Company 1992)
- Julian Walmsley, International Money and Foreign Exchange Markets , (London: John Wiley and Sons, 1997).
- KEITH PILBEAM, International Finance, Second Edition, (London: MACMILLAN PRESS LTD, 1998).

- Keith Readhead, Financial Derivatives, (London : Prentice Hall Europe 1997) .
- Miliadiades Chacoliades, International Economics, (Singapore : McGraw – HILL BOOK CO, 1990).
- Noah Barkin and Adam Cox, The Impact of The Euro, second edition,(London : Rutters Limited ,1998)
- Paul De Grauwe, International Money, Second Edition, (New York : Oxford University Pres Inc, 1996).
- Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, International Economics,fourth edition,(NEW YORK: Addison-wesley,1997)
- Robert Zipft, How The Bonds Market Works, Second Edition, (NEW YORK : NEW YORK Institute of Finance, 1997).
- Ronald I. McKinnon and Kenichi Ohno, Dollar and Yen, (London : Massachusetts Institute of Technology, 1997).
- Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch and Richarr Schmalensee, Economics, Second Edition, (Singapore : 1988).
- The Federal Trust, Towards The Single Currency,(London:The Federal Trust ,1996)
- Victory Arge, The Past War International Crisis, First Published, (London : George Allen and Unwin, LTD, 1981).

الدوريات والبحوث

- Beter Clark and other ,Exchange Rate and Economic Fundamentals,(Washinton.D.C:International Monetary Fund, 1994).

- Federic S. Mishkin, Global Financial Instability, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No. 4.
- IMF, EBS/98/67, Confidential, April 3, 1998 .
- IMF SURVEY, Vol. 28, No 15, May 24, 1999
- Kenneth Rogoff, International Institutions, for Reducing
- Global Financial Instability, The Journal of Economic Perspectives, Vol . 4, No.4.
- Michael J. Artis and mark P. Taylor, The Stabilizing Effect of ERM in Exchange Rate and Interest Rate, (Washington DC : IMF 1994).
- Peter J. Duirck and Others, Issues in International Exchange and Payment System, (Washington, D. C: IMF, April 1995).
- Roohi Prem, International Currencies and Endogenous, (University of Massachusetts, 1994).
- ,- Tierney Ellen THree Essays on Key Currencies and currency Blocs, (University of Massachusetts : 1994).
- Torben G. Andersen and Tim Bollerslev, Deutsche Mark – Dollar Volatility, The Journal of Finance, Vol. 53, No. I February, 1998.

التقارير والإحصاءات

- Bank for International Settlement, Quarterly Review, Basle : Monetary and Economics Department, March, 1999.
- Bank of International Settlement, 68th Annual Report (Bassal : 1998).

- Bank of England, Foreign Exchange Rate, , April 1997;
- Bank of England, Inflation Report, May, 1998.
- Bank of England, Statistical Abstract, 1998.
- Federal Reserve Bulletin, Vol. 84, No. 3, March, 1998.
- Financial Times Currency Forecaster, November, 1997.
- Financial Times Tuesday, April 4, 2000.
- The World Bank ,Global Development Finance, 1999
- International Financial Statistics, July, 1998, Year Book, 1999.

- Sebastian Edwards, How effective are capital controls, Journal of Economics perspective , Vol. 13 , No .4,1999)
- The Wall Street Journal Europe, Thursday, April 6, 2000

فهرس الموضوعات

شكر وتقدير

المقدمة	أ-ب
أهمية الموضوع	ج-د
أهداف البحث	د-هـ
خطة البحث	هـ-د

الباب الأول

أسباب التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل

الفصل الأول: المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومقاييس انحرافه .. ١-١٩

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لسعر الصرف ٢-٦

أولاً: تعريف سعر الصرف الأجنبي..... ٢-٣

ثانياً: أوجه التشابه والاختلاف بين كل من سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف

التوازي وسعر الصرف الحقيقي ٣-٥

ثالثاً: مصطلحات التقلب في معدلات سعر الصرف..... ٥-٦

المبحث لثاني: الأساليب المستخدمة في قياس التغيرات الاسمية والحقيقية لمعدلات أسعار

الصرف..... ٧-١٨

أولاً : قياس مقدار التغير في أسعار الصرف الاسمية الثنائية ٧-٨

ثانياً : الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية ٩-١٠

اثالثاً: الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي والرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي

الحقيقي ١٠-١١

رابعاً : تقدير سعر الصرف الحقيقي وبيان دلالاته الاقتصادية ١١-١٧

خامساً : الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي ١٧-١٨

سادساً : أمثلة واقعية على تحركات أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية ١٨

سابعاً: المقصود من التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ١٩

خلاصة الفصل ١٩

الفصل الثاني: الخصائص الأساسية للعملات القابلة للتحويل ٢٠-٤١

المبحث الأول: حقيقة العملات القابلة للتحويل ونطاق استخدامها.....	٢١-٣٦
أولا: المقصود بالعملات القابلة للتحويل:.....	٢١-٢٣
ثانيا: وظائف ومجالات استخدام العملات القابلة للتحويل على المستوى الدولي ...	٢٣-٣٦
المبحث الثاني : العوامل المحددة لاستخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي	٣٧-٤٠
خلاصة الفصل:.....	٤١
الفصل الثالث : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر	٤٢-٦٧
المبحث الأول : المبادئ والأسس التي يستند إليها النظام النقدي الدولي	٤٣-٤٩
أولا: المقصود بالنظام النقدي الدولي	٤٣-٤٥
ثانيا : المبادئ والأسس المذهبية التي يركز عليها عمل النظام النقدي الدولي	٤٥-٤٨
المبحث الثاني : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر المؤثرة على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل	٤٩-٥٩
المبحث الثالث : أنظمة الصرف السائدة وكيفية تحديد أسعار صرف العملات ...	٥٩-٦٦
أولا: ارتكاز النظام النقدي الدولي على أسعار الصرف المرنة	٥٩-٦٣
ثانيا: أنواع وخصائص نظم الصرف	٦٣-٦٦
خلاصة الفصل	٦٧
الفصل الرابع : المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة.....	٦٨-١١٨
المبحث الأول : الخصائص المشتركة للأسواق المالية المعاصرة	٦٩-٨١
أولا: تأثير الخصائص المشتركة على تقلب أسعار الصرف	٦٩-٨٠
ثانيا: أثر التحول من سوق مالي إلى أخرى على تقلب أسعار صرف العملات	٨٠-٨١
المبحث الثاني : المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة وأثرها على تقلب أسعار الصرف	٨٢-١١٧
أولا: مفهوم المضاربة وأنواعها	٨٢-٨٣
ثانيا: خصائص ومميزات الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي	٨٤-٨٧
ثالثا: أنواع العقود المستخدمة في تبادل بالعملات القابلة للتحويل وأثرها على تقلب أسعار الصرف	٨٧-٩٦
رابعا: عقود المتاجرة بمخاطر عدم اليقين وأثرها على تقلب أسعار صرف العملات	٩٦-٩٨

خامسا : أثر الطبيعة الاحتكارية لأسواق الصرف الدولية على تقلب العملات أسعار الصرف	١٠٤-٩٨
سادسا : ضوابط مبادلة العملات في الاقتصاد الإسلامي	١١٠-١٠٥
سابعا : القرارات الشرعية الاقتصادية حول معاملات الأسواق المالية	١١٧-١١٠
خلاصة الفصل	١١٨
الفصل الخامس : اختلاف أسعار الفائدة التفاضلية	١٤٠-١١٩
المبحث الأول : العوامل التي تؤدي إلى فروق أسعار الفائدة	١٢٢-١٢٠
المبحث الثاني : تأثير أسعار الفائدة التفاضلية على أسعار العملات القابلة للتحويل	١٣٩-١٢٣
أولا : العلاقة بين وأسعار الصرف أسعار الفائدة	١٢٩-١٢٣
ثانيا : العلاقة بين أسعار الصرف الحاضرة وأسعار الصرف المتوقعة على ضوء تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة	١٣١-١٢٩
ثالثا : العلاقة بين المتاجرة بالعملات وأسعار الفائدة والنماذج المفسرة لتقلبات أسعار الصرف	١٣٦-١٣١
رابعا : دور أسعار الفائدة في تقلب وانحراف قيم العملات القابلة للتحويل	١٣٩-١٣٦ ...
خلاصة الفصل	١٤٠

الباب الثاني

الآثار الاقتصادية لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على البلدان الإسلامية

الفصل الأول : آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على ميزان المدفوعات	١٤١
المبحث الأول : تأثير تقلب أسعار الصرف على حصيلة الصادرات	١٥٧-١٤٢
أولا : التقديرات الدولية للتقلب في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل	١٤٨-١٤٢
ثانيا : تقدير أثر تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل على صادرات البلدان الإسلامية	١٥٤-١٤٨
شروط الاستفادة من ارتفاع قيمة العملة التي تحدد بها أثمان الصادرات	١٥٦-١٤٥
رابعا : العوامل التي يتوقف عليها الأثر الكلي لتقلب العملات القابلة للتحويل	١٥٧-١٥٦ ...

المبحث الثاني : تأثير تقلبات أسعار الصرف لل عملات القابلة للتحويل على قيمة	
الواردات	١٥٨-١٦٦
أولاً: تقدير أثر التقلب على قيمة الواردات	١٥٨-١٦٥
ثانياً: العوامل التي يتوقف عليها درجة تأثر البلدان الإسلامية التي تقدر بها أثمان الواردات	
.....	١٦٥-١٦٦
المبحث الثالث: تأثير تقلبات أسعار الصرف على معدل التبادل الدولي.....	١٦٧-١٧١
أولاً: مفهوم معدل التبادل الدولي وأساليب تقديره	١٦٧-١٦٩
ثانياً: العلاقة بين معدل التبادل الدولي وتقلب سعر الصرف.....	١٦٩-١٧٠
ثالثاً: كيفية تأثير معدل التبادل على ميزان المدفوعات	١٧٠-١٧١
المبحث الرابع : تأثير تقلبات أسعار الصرف على الأرصدة النقدية الدائنة والالتزامات	
الآجلة.....	١٧٢-١٨٠
أولاً: أثر التقلب على الأرصدة الدائنة	١٧٢-١٧٥
ثانياً : الأرصدة المدينة	١٧٥-١٨٠
خلاصة الفصل	١٨١
الفصل الثاني: آثار تقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على الناتج	
المحلي.....	١٨٢-١٩٦
المبحث الأول: تأثير تقلب أسعار الصرف على الأسعار النسبية للمنتجات المحلية..	١٨٣-١٨٤
المبحث الثاني : تأثير تقلب العملات القابلة للتحويل على المدخرات المحلية	١٨٥-١٨٨
المبحث الثالث : الآثار على التنمية الاقتصادية	١٨٩-١٩٥
أولاً : العلاقة بين مفهوم التراكم الرأسمالي والتنمية الاقتصادية	١٨٩
ثانياً: تأثير تقلب العملات القابلة للتحويل على التنمية الاقتصادية	١٨٩-١٩٥
خلاصة الفصل	١٩٦

الباب الثالث

وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد الإسلامي
مقابلة بالاقتصاد الوضعي .

الفصل الأول : وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد

الوضعي	٢٣٤-١٩٧
المبحث الأول : وسائل مواجهة تقلب أسعار الصرف في الاقتصاد الوضعي .	٢١١-١٩٨
أولاً: وسائل مواجهة التقلب في إطار النظام النقدي الدولي.....	٢٠٢-١٩٨
ثانياً: وسائل المحافظة على استقرار أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في البلدان	
المصدرة لها	٢٠٥-٢٠٣
ثالثاً: كيفية تأثير السياسات النقدية على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل.	٢١١-٢٠٦
المبحث الثاني : تقويم الكفاءة الاقتصادية للوسائل الوضعية	٢٣٣-٢١٢
أولاً: عيوب ومضار السياسات النقدية القائمة على أسعار الفائدة	٢٢٥-٢١٣
ثانياً: الآثار السلبية للسياسات النقدية الربوية على المستوى القومي ...	٢٣٣-٢٢٥
خلاصة الفصل	٢٣٤
الفصل الثاني: وسائل السياسة النقدية في البلدان الإسلامية للمحافظة على الأرصد النقدية	
بالعملات القابلة للتحويل.....	٢٤٦-٢٣٥
المبحث الأول : الوسائل القائمة على السياسات النقدية والمالية.....	٢٤٠-٢٣٦
أولاً: الوسائل القائمة على السياسات المالية	٢٣٧-٢٣٦
ثانياً : الوسائل القائمة على السياسات النقدية	٢٢٤٠-٢٣٧
المبحث الثاني : الوسائل الأخرى.....	٢٤٦-٢٤١
أولاً: الوسائل المستخدمة في توظيف وإدارة العملات القابلة للتحويل.....	٢٤٣-٢٤١
ثانياً: هل تحقق تلك الوسائل أغراضها في المحافظة على القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل	
.....	٢٤٦-٢٤٣
خلاصة الفصل	٢٤٦
الفصل الثالث: وسائل المحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار صرف العملات في الاقتصاد	
الإسلامي.....	٢٨٣-٢٤٧
المبحث الأول : الخصائص العامة للنظام النقدي الكفاء وأثرها في استقرار أسعار الصرف	
أولاً: الخصائص العامة للنظام النقدي الكفاء وأثرها في استقرار أسعار الصرف	٢٦٣- ٢٤٩
١- تجنب التعامل بأسعار الفائدة في المعاملات الاقتصادية على المستوى المحلي وفي العلاقات	
الاقتصادية الدولية	٢٥٣-٢٤٩
٢- المشاركة في نتائج تدوير رؤوس الأموال القابلة للاستثمار.....	٢٥٧-٢٥٣

٢٥٨-٢٥٧	..... ٣-التقيد بالمواد المتاحة في التنمية الاقتصادية
٢٥٩-٢٥٨	..... ٤-تنمية المدخرات ،ومكافحة تبديد المواد.....
٢٦٠-٢٥٩	..... منع ظهور سلطة المال.....
٢٦٢-٢٦١	..... المحافظة على القيم التبادلية النسبية فيما بين الأموال القابلة للتداول.....
٢٨٢-٢٦٣	..... المبحث الثاني : الخصائص العامة للأسواق المالية في الإسلام وأثرها في استقرار أسعار الصرف.....
٢٦٤-٢٦٣	..... ١-قبول الحائزين لأدوات الملكية المشاركة في الأرباح والخسائر.....
٢٦٦-٢٦٥	..... ٢-السوق الثانوية لتسييل الأوراق المالية وليس للمضاربة على فروق الأسعار
٢٦٨-٢٦٦	..... ٣-الالتزام بتسعيرة واحدة فقط في كل يوم على حدة
٢٦٩-٢٦٨	..... ٤-حيازة الأوراق المالية بالفعل والقدرة على تسليمها
٢٧٠-٢٦٩	..... ٥-الالتزام بالأولويات في توظيف الموارد المتاحة
٢٧٢-٢٧٠	..... مقارنة بين خصائص سوق الأوراق
٢٨٢-٢٧٣	..... المبحث الثالث : الوسائل والمقترحات الأخرى لاستقرار أسعار الصرف وعلاج التقلب فيها
٢٨٠-٢٧٣	..... أولا: السياسة والإجراءات المقترحة لتقليص الخسائر الناشئة عن تقلب العملات القابلة للتحويل
٢٨٢-٢٨٠	..... ثانيا : تأسيس اتحادات تجارية محلية وإقليمية
٢٨٣	..... خلاصة الفصل
٢٩١-٢٨٤	..... الخاتمة وأهم النتائج والتوصيات
٣٢٤-٢٩٢	..... الجدوال الملحقه : جداول تقدير تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل خلال الفترة : ١٣٩٥-١٤١٧هـ (١٩٧٥-١٩٩٧م)
٣٢٩-٣٢٥	..... فهرس الجداول والأشكال
٣٣٨-٣٠٣	..... فهرس المصادر والمراجع
٣٤٤-٣٣٩	..... فهرس الموضوعات